Nicht f. d. Austausch

# Der Goldblock,

## seine währungs- und handelspolitischen Probleme

---

**INAUGURAL-DISSERTATION**

**zur Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde**

genehmigt von der

**Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät**

**der Friedrich-Wilhelms-Universität zu Berlin**

Von

**Kurt Heinz Matthies**

Diplomvolkswirt aus Berlin

Tag der Promotion: 17. 2. 1937

Tag der mündlichen Prüfung: 25. 6. 1936

---

Dr. Emil Ebering, Berlin NW 7, Mittelstraße 29

903

Referenten: Professor Dr. von Dietze
Professor Dr. Aug. Müller

Meinem hochverehrten Lehrer, Herrn Prof. von Dietze, möchte ich an dieser Stelle meinen herzlichsten Dank für die Anregung zu dieser Arbeit sowie für seine freundliche Hilfe aussprechen.

Die Arbeit erscheint im Verlag von Dr. Emil Ebering, Berlin, als Heft der „Volkswirtschaftlichen Studien".

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

# Inhaltsverzeichnis.


Seite

Erster Abschnitt:

*Die Bildung der Währungsfronten* . . . . . 5

Zweiter Abschnitt:

*Der Zusammenschluß der Staaten mit intakter Goldwährung zum Währungsblock*

I. Die Begründung des „Goldblocks" im Rahmen der Weltwirtschaftskonferenz . . . . . 12
II. Die währungspolitische Bedeutung des „Goldblocks" . . 15

Dritter Abschnitt:

*Der Versuch der Erweiterung der Währungsgemeinschaft „Goldblock" zum Wirtschaftsblock*

I. Der „Goldblock" unter dem steigenden Deflationsdruck der Entwertungsländer . . . . . 18
II. Die Brüsseler Goldblockkonferenz im Oktober 1934 . . . 27
III. Das Problem der Intensivierung der Handelsbeziehungen . 30

Vierter Abschnitt:

*Die Richtungsänderung der Währungspolitik in Italien, in der Belgisch-Luxemburgischen Wirtschaftsunion und in Polen*

I. Der Übergang Italiens zur Devisenbewirtschaftung:
1. Seine wirtschafts- und währungspolitische Notwendigkeit 40
2. Der Erlaß der Devisenverordnungen und die währungspolitischen Maßnahmen des Jahres 1935 . . . . . 46
3. Die Abwertung der Lira . . . . . 50

II. Das Ausscheiden der Belgisch-Luxemburgischen Wirtschaftsunion aus dem „Goldblock"
1. Die wirtschaftspolitischen Ursachen . . . . . 51
2. Die Devalvation der Belga . . . . . 58
3. Wirtschaftspolitische Ergebnisse der Belgaabwertung . 67

III. Polens Außenseiterstellung im „Goldblock" und die Einführung der polnischen Devisenkontrolle im Jahre 1936 . . 70

Seite

Fünfter Abschnitt:

*Der währungspolitische Abwehrkampf der übrigen Goldblockländer*

I. Frankreich als Hauptstützpunkt des „Goldblocks“:
1. Die Deflation als wirtschaftspolitische Voraussetzung der französischen Währungspolitik . . . . . 77
2. Die verschiedenen Angriffe gegen den französischen Franc, ihre finanzpolitischen Gründe und ihre Abwehr durch die Bank von Frankreich . . . . . 81

II. Die Währungspolitik der Schweiz . . . . . 96

III. Die Verteidigung des holländischen Gulden . . . . 100

Sechster Abschnitt:

*Der endgültige Zerfall des „Goldblocks“*

I. Die Aufgabe der Goldparität in Frankreich . . . . . 103

II. Die Abwertung in der Schweiz und in Holland . . . . 105

Literaturverzeichnis . . . . . 108

## Erster Abschnitt.

### Die Bildung der Währungsfronten.

Die Anwendung der Währungsabwertung als wirtschaftspolitische Waffe hat außerordentlich einschneidende Veränderungen in den weltwirtschaftlichen Beziehungen herbeigeführt. Das Ausmaß, welches sie seit dem Ausbruch der Weltkrise im Rahmen der Weltwirtschaft erreicht hat, geht aus folgender Gegenüberstellung hervor. Gemessen am Welthandelsumsatz hatten Ende Februar 1934 nur noch 20,3 v. H. aller am Welthandel beteiligten Länder eine intakte Goldwährung, 52,2 v. H. dagegen entwertete, Binnen- oder Silberwährungen, während 14,3 v. H. zur Devisenbewirtschaftung und 13,2 v. H. zur manipulierten Währung sowie zur Neustabilisierung übergegangen waren. Von den Entwertungsländern entfielen allein 31,3 v. H. auf den sogenannten Sterlingblock, d. h. auf das Britische Weltreich und die skandinavischen Staaten.[1]

Die währungspolitische Umgestaltung der mit fast zur Hälfte am Welthandelsumsatz beteiligten Länder hat ihren sichtbaren Ausdruck innerhalb der Weltwirtschaft darin gefunden, daß sich im Anschluß an die Aufgabe des Goldstandards in einigen Hauptwährungsländern unter Führung einer politischen Großmacht eine Reihe von Währungsblocks gebildet haben, die für die Stabilisierung der Weltwährungen und Neuregelung der zwischenstaatlichen Handelsbeziehungen von ausschlaggebender Bedeutung sein werden.

Der erste Zusammenschluß einer Staatengruppe von durchaus verschiedener Wirtschaftsstruktur zum Währungsblock kam nach dem Abgehen Großbritanniens vom Goldstandard zustande. Fast das gesamte Britische Empire und später auch die

1. Vgl. Wirtschaft und Statistik, 14. Jg. Nr. 6, S. 184.

nordischen sowie einige andere Länder, die stark auf den britischen Absatzmarkt angewiesen waren, folgten ziemlich bald dem Vorgehen Englands und koppelten ihre Währungen mehr oder weniger eng an das englische Pfund. Damit entstand die sogenannte Sterlinggruppe, deren Währungen sich zum großen Teil in noch stärkerem Maße als das englische Pfund entwertet haben. Der Goldwert der Valuten des Sterlingblocks betrug in den Jahren 1932 bis 1934 in v. H. der alten Parität: [2]

| | Dez. 1932 | Dez. 1933 | Dez. 1934 |
|---|---|---|---|
| Großbritannien . . | 67,44 | 67,22 | 60,44 |
| Britisch-Indien . . | 68,02 | 67,31 | 60,65 |
| Ägypten . . . . . | 68,10 | 67,96 | 61,00 |
| Südafrika . . . . | 97,00 | 67,31 | 60,36 |
| Australien . . . . | 53,95 | 53,78 | 48,35 |
| Kanada . . . . . | 86,78 | 64,30 [3] | 60,27 |
| Schweden . . . . | 66,96 | 63,02 | 56,66 |
| Norwegen . . . . | 63,14 | 61,36 | 55,17 |
| Dänemark . . . . | 63,61 | 54,54 | 49,01 |

Der Sturz des englischen Pfundes brachte auch eine grundlegende Änderung der britischen Handelspolitik mit sich. An die Stelle der traditionellen Freihandelspolitik trat das System der imperialen Präferenzen innerhalb des Empire sowie die Anwendung des Protektionismus gegenüber den übrigen Staaten. Walter Lippens schreibt darüber: „So wie England wirtschaftspolitisch richtunggebend wurde, indem es als erster den Gedanken einer Großraumwirtschaft verwirklichte und damit den vorhandenen Tendenzen zu Gruppenbildungen einen wesentlichen Auftrieb verlieh, gab es währungspolitisch den Anlaß zu jenen „Block"-Bildungen, die bald an die Stelle des bis dahin bestehenden Währungssystems treten sollten." [4]

Da die Änderung der britischen Währungspolitik richtunggebend für die Aufteilung der Welt in verschiedene Währungsblocks wurde und da andererseits gerade Frankreich durch seine Gold- und Devisenpolitik eine verhängnisvolle Rolle bei

2. Vgl. Wirtschaft und Statistik, 14. Jg. Nr. 6, S. 186.
3. Seiner wirtschaftspolitischen Orientierung entsprechend hat sich Kanada seit 1933 dem Dollarblock angeschlossen.
4. Vgl. Walter Lippens, „Das Problem der Währungsstabilisierung", S. 2.

dem Zusammenbruch der englischen Währung gespielt hat, erscheint es zweckmäßig, kurz auf die Ursachen einzugehen, die zur Aufgabe des Goldstandards in England führten. Mit der Revalorisierung seiner Währung im Jahre 1925 hatte Großbritannien eine zu hohe Pfundparität gewählt, eine Meinung, die auch wiederholt von dem englischen Nationalökonomen Keynes vertreten wurde. Damit geriet England in eine ähnliche Lage, in welcher sich später der „Goldblock" befand, nämlich die Überbewertung des Pfundes zwang zu einer weitgehenden Anpassung des überhöhten Preisniveaus an den Weltmarkt durch das Mittel der Deflation. Der auf der englischen Wirtschaft liegende Deflationsdruck wurde schließlich durch die Abberufung der kurzfristigen französischen Auslandsguthaben derart verstärkt, daß es im Herbst 1931 zu einer akuten Währungskrise in England kam.

Wie die Erfahrungen des Jahres 1931 gelehrt haben, bildete die französische Devisenpolitik auch für die anderen Währungen eine erhebliche Gefahr, indem sie deren Sicherheit durch den plötzlichen Abzug beträchtlicher Summen von Devisenguthaben bedrohte. Über die auf diese Weise von Frankreich hervorgerufene monetäre Verschärfung der Weltkrise sagt Schmölders: „Im Jahre 1931 wurden die angesammelten Auslandsguthaben, deren Betrag man durch Addition der einzelnen Posten der „unsichtbaren Kapitalausfuhr" in den Vorjahren auf etwa 40 Milliarden Franken schätzen kann, panikartig zurückgezogen und brachten mangels jedes anderen Ausgleichs den schon seit 1929 zum Schaden der Weltwirtschaft eingetretenen monetären Goldstrom nach Frankreich auf eine Höhe, die den ganzen Umfang der akkumulierten Kapitalmacht und den Zusammenbruch des auf diesen Kurzkrediten aufgebauten Weltwirtschaftsgebäudes sinnfällig zum Ausdruck bringt." [5]

Die französischen Kreditabzüge im Jahre 1931 wurden auf etwa 10 Milliarden Franken geschätzt, und zwar entfielen davon 40 Mill. Pfund Sterling auf England.[6] Insbesondere von eng-

5. Vgl. Günther Schmölders, „Frankreichs Aufstieg zur Weltkapitalmacht", S. 46.

6. Vgl. Horst Rollitz, „Verfall und Wiederaufbau der französischen Währung nach dem Krieg", S. 234.

lischer Seite wurde Frankreich wiederholt vorgeworfen, diese Zurückziehung der ausländischen Guthaben zwar nicht absichtlich herbeigeführt, aber sie andererseits auch nicht gerade verhindert zu haben.[7] Erst im letzten Augenblick der Pfundkrise entschloß sich Frankreich, gemeinsam mit der New Yorker Bundesreservebank die Bank von England durch Notenbankkredite zu unterstützen; außerdem ließ die Bank von Frankreich ihren Diskontsatz unverändert auf 2 v. H. Da sich trotz dieser Maßnahmen die Goldabzüge bei der englischen Notenbank in verschärftem Tempo fortsetzten, schritt die Bank von England am 21. September 1931 zur Aufhebung der Goldeinlösungspflicht. England nahm jedoch mit der Aufgabe des Goldstandards keine Devalvation, d. h. keine einmalige Herabsetzung der Goldparität des Pfundes vor, sondern ging vielmehr zum System der manipulierten Währung über. Der Wechselkurs des Pfundes wird seitdem entsprechend den jeweiligen wirtschaftspolitischen Erfordernissen durch die Interventionstätigkeit des britischen Währungsausgleichsfonds am Devisenmarkt reguliert.[8]

Im Gegensatz zu vielen der nachfolgenden Währungsabwertungen war die Lösung des englischen Pfundes von der Goldbasis keine zielbewußte Maßnahme. Sie geschah vielmehr unmittelbar unter dem Druck der Verhältnisse und erst nachträglich wurde aus der Not sozusagen eine theoretisch fundierte Tugend gemacht und die Währungsentwertung bewußt in den Dienst der britischen Konjunkturpolitik gestellt.

Außer der Bildung des Sterlingblocks war vor allem die Abwertung des japanischen Yen von weltwirtschaftlicher Bedeutung. Japan, das erst im Jahre 1930 zur Goldwährung zurückgekehrt war, mußte bereits im Dezember 1931 unter dem Druck heftiger Goldabzüge, die schlagartig im September als Folge des chinesischen Konfliktes und der Pfundentwertung eingesetzt hatten, den Goldstandard wieder aufgeben. Mit einem durchschnittlichen Währungsdisagio von 43,26 v. H. im Jahre

---

7. Vgl. darüber Paul Einzig, „Behind the scenes of international finance", S. 56.

8. Der zunächst mit einem Interventionsfonds von 185 Mill. Pf. Sterling dotierte Währungsausgleichsfonds begann seine Tätigkeit am 1. Juli 1932; am 20. Mai 1933 wurde seine Manövriermasse um 200 Mill. Pfund erhöht. Näheres darüber s. bei N. F. Hall, „The Exchange Equalisation Account".

1932, 59,49 v. H. 1933 und sogar von 65,68 v. H. im Jahre 1935 genoß Japan unter den Weltwährungsländern bald den stärksten Valutavorsprung.[9] Es benutzte ihn hauptsächlich zur Forcierung seines Fertigwarenexportes, dessen sprunghaftes Ansteigen in den letzten Jahren bekanntlich die Weltmärkte in erhebliche Beunruhigung versetzte. Auch im Falle Japans ist die Tendenz zur Großraumwirtschaft unverkennbar, denn das eigentliche Ziel der japanischen Wirtschaftspolitik, dessen Erreichung bisher an dem Widerstande Chinas scheiterte, dürfte unzweifelhaft die Schaffung eines ostasiatischen Wirtschaftsblocks unter japanischer Führung sein.

Im April 1933 gaben die Vereinigten Staaten trotz ihres riesigen monetären Goldbestandes von etwa 4½ Milliarden Dollar durch Erlaß eines Goldausfuhrverbotes die bisherige Währungsparität auf und der amerikanische Präsident Roosevelt wurde durch die „Thomas-Bill" vom Mai 1933 ermächtigt, innerhalb der Grenzen von 50 bis 100 v. H. der alten Goldparität eine Devalvation des Dollars vorzunehmen. Damit entstand ein neuer großer Währungsblock unter der Führung der Vereingten Staaten. Die Philippinen sowie die lateinamerikanischen Staaten koppelten ihre Währungen mehr oder weniger eng an den Dollar und auch das bisher zur Sterlinggruppe gehörende britische Dominion Kanada schloß sich im Jahre 1933 dem sogenannten Dollarblock an. Die südamerikanischen Staaten sahen sich infolge der Dollarabwertung ebenfalls zu weiteren Kurssenkungen ihrer ohnehin schon stark entwerteten Valuten veranlaßt. Der Goldwert der Währungen des Dollarblocks betrug Ende 1933 in v. H. der alten Parität:

Dollarblock:[10]

| | |
|---|---|
| Vereinigte Staaten . . | 63,85 |
| Kanada . . . . . | 64,30 |
| Nicaragua . . . . . | 59,53 |
| San Salvador . . . . | 39,29 |
| Guatemala . . . . . | 63,91 |
| Mexiko . . . . . | 36,32 |

9. Wertmäßig stieg der Anteil Japans am Welthandel allerdings nur von 2,88 v. H. 1929 auf 3,32 v. H. 1934; vgl. Review of World Trade 1934. League of Nations, S. 27.

10. Vgl. Wirtschaft und Statistik, 14. Jg. Nr. 6, S. 186.

Die Währungen von Cuba, San Domingo, Haiti und den Philippinen paßten sich vollkommen den Kursschwankungen des amerikanischen Dollars an. In den südamerikanischen Entwertungsländern betrug das Währungsdisagio Ende 1933 durchschnittlich 50—55 v. H.[10]

Die Abwertung des Dollars war im Gegensatz zur Aufgabe der Goldwährung in England durchaus eine planmäßige Maßnahme, die in der Hauptsache zu einer Hebung des amerikanischen Preisniveaus und damit zu einer Erleichterung der Last der inneren Verschuldung führen sollte. Sie bildete außerdem den Auftakt zu einer Reihe von umwälzenden Wirtschaftsreformen im Sinne einer staatswirtschaftlichen Konjunkturpolitik.

Mit dem Abgehen der Vereinigten Staaten vom Goldstandard hatte das Gebäude des Weltwährungssystems eine neue entscheidende Erschütterung erfahren und war der Kreis der Goldwährungsländer weiter stark verengt worden, denn die Vereinigten Staaten waren 1929 mit 13,84 und 1934 noch mit 9,53 v. H. am Welthandelsumsatz beteiligt.[11]

Die große Zahl der Währungsabwertungen seit 1931 führte vor allem zu einer erheblichen Verschiebung des Verhältnisses der internationalen Kaufkraftparitäten zuungunsten der Goldwährungsländer, deren Preis- und Kostenniveau sich im Vergleich zu den untervalutarischen Staaten immer stärker überhöhte. Die verschiedenen Großhandelspreise wiesen daher in Gold gerechnet folgende Entwicklung bis Ende 1934 auf: [12]

| | Ende 1931 | Ende 1934 |
|---|---|---|
| | 1929 = 100 | |
| Goldwährungsländer | | |
| Schweiz | 73 | 63 |
| Italien | 68 | 58 |
| Frankreich | 70 | 55 |
| Belgien | 67 | 55 |
| Niederlande | 60 | 54 |
| Hauptentwertungsländer | | |
| Vereinigte Staaten | 72 | 48 |
| Großbritannien | 54 | 46 |
| Japan | 60 | 28 |

11. Vgl. Review of World Trade 1934, League of Nations, S. 27.
12. Vgl. World Economic Survey 1934/35, League of Nations.

Dementsprechend waren auch die Lebenshaltungskosten in den Ländern mit unterwertiger Valuta viel stärker gesunken als in den Staaten, die am Goldstandard festgehalten hatten.

Der Index der Lebenshaltungskosten in Gold betrug im September 1933: [13]

Basis 1931 = 100

| Goldblockstaaten | | Abwertungsländer | |
|---|---|---|---|
| Frankreich . . . | 86 | | |
| Schweiz . . . . | 87 | Japan . . . . . | 45 |
| Belgien . . . . . | 88 | Großbritannien . . | 66 |
| Niederlande . . . | 89 | Vereinigte Staaten . | 69 |

Diese starke Diskrepanz innerhalb des internationalen Preis- und Kostenniveaus, die einen erheblichen Konkurrenzvorsprung der Abwertungsländer auf dem Weltmarkt bedeutete, übte auf die Staaten, welche ihre Währungsparität nicht geändert hatten, einen immer schärfer werdenden Deflationsdruck aus. Insbesondere die europäischen Goldwährungsländer, welche noch nicht zur Devisenbewirtschaftung übergegangen waren, wurden namentlich dem Sterling und Dollarblock gegenüber mehr und mehr in eine währungs- und wirtschaftspolitische Defensive gedrängt, die sie auf Grund des Scheiterns der Weltwirtschaftskonferenz im Jahre 1933 schließlich veranlaßte, sich zu dem sogenannten „Goldblock" zusammenzuschließen. Der Prozeß der Bildung verschiedener Währungsfronten innerhalb der Weltwirtschaft hatte damit zunächst seinen Abschluß gefunden.

Das Problem „Goldblock" ist von einer ursprünglich rein währungspolitischen längst zu einer eminent weltanschaulichen Frage geworden. Waren doch die Goldblockländer nicht nur die letzten Vertreter des Systems der uneingeschränkten Goldwährung, sondern auch gleichzeitig der letzte Hort einer liberalen Wirtschaftspolitik. Ihnen standen die konjunkturpolitisch aktiven Staaten gegenüber, die — allen voran Deutschland — gründlich mit den herkömmlichen Methoden der Krisenbekämpfung brachen und zum großen Teil zu einer erheblichen Ausdehnung des staatswirtschaftlichen Sektors in Form von öffentlicher Arbeitsbeschaffung, Preisregelungen, Zwangskartel-

13. Vgl. Wirtschaft und Statistik, 13. Jg. Nr. 17, S. 541.

lierungen, Kreditkontrolle und ähnlichen Maßnahmen übergingen. Demgegenüber bezeichnete Wagemann die in den Goldblockländern angewendete Deflationspolitik als „ein klassisches Beispiel für den Versuch, durch Kostensenkung die Selbstheilungskräfte der Wirtschaft zu verstärken.“ [14] Diese noch mehr oder weniger stark in der Auffassung von der Selbstregulierung der Krise befangenen Staaten bilden bezeichnenderweise im Laufe des Jahres 1936 fast den einzigen Depressionsherd innerhalb der bereits in der Periode des Aufschwungs stehenden, konjunkturpolitisch aktiven Länder. Es ist klar, daß der Goldblock damit eine stark konjunkturhemmende Wirkung auf die Weltwirtschaft ausüben mußte.

Wie das Beispiel Belgiens zeigt, das mit der am 1. April 1935 durchgeführten Devalvation des belgischen Franken gleichzeitig zu einem ausgesprochenen konjunkturpolitischen Aktivismus übergegangen ist, wird die Währungsabwertung der übrigen Goldblockländer vermutlich ebenfalls von einer entscheidenden Umwälzung ihrer Wirtschaftspolitik begleitet sein. Der „Goldblock“ und sein Bekenntnis zur unversehrten Goldwährung verkörperten daher im weiteren Sinn das letzte Bollwerk eines kurz mit dem Schlagwort „Liberalismus“ bezeichneten Wirtschaftssystems, das sich verzweifelt gegen das Offenbarwerden verschiedener innerer Widersprüche und gegen den Ansturm der neuen wirtschaftspolitischen Ideen unserer Zeit zu wehren versuchte.

## Zweiter Abschnitt.

## Der Zusammenschluß der Staaten mit intakter Goldwährung zum Währungsblock.

### I. Die Begründung des Goldblocks im Rahmen der Weltwirtschaftskonferenz.

Der offizielle Zusammenschluß der Staaten, die nach der Aufgabe der Goldparität in den Vereinigten Staaten noch über eine intakte Goldwährung verfügten, vollzog sich in unmittelbarem Zusammenhang mit den Ereignissen auf der Londoner

14. Vgl. Ernst Wagemann, „Zwischenbilanz der Krisenpolitik“, S. 14.

Weltwirtschaftskonferenz 1933, deren Scheitern infolge der ablehnenden Haltung der Vereinigten Staaten gegenüber der Frage der Währungsstabilisierung nicht zu vermeiden war. Stand die vom 12. Juni bis zum 27. Juli 1933 in London tagende Konferenz an sich schon unter den ungünstigen Auspizien der Dollarentwertung, so glitt der Wechselkurs des Dollars gerade in den Wochen vor und während der Konferenz ziemlich stark ab. An der Pariser Börse betrugen daher die monatlichen Durchschnittskurse des Dollars im Jahre 1933: [1]

(in fr. Franken je Dollar)

| | | | |
|---|---|---|---|
| Januar . . . . | 25,62 | Mai . . . . . | 21,70 |
| März . . . . | 25,39 | Juni . . . . . | 20,73 |
| April . . . . . | 24,36 | Juli . . . . . | 18,29 |

Es kam daher der Verdacht auf, daß sich die Vereinigten Staaten durch die weitere Senkung des Dollarkurses für die kommenden Währungsbesprechungen in London eine recht günstige Verhandlungsposition schaffen wollten. Aus diesem Grunde urteilte Paul Einzig über die Aussichten der Weltwirtschaftskonferenz: „It was doomed to failure, because it was undertaken at a moment, when one of the principal participants was not receptive to the ideas of monetary internationalism." [2]

Gleichzeitig mit dem Beginn der Konferenz fanden inoffizielle Besprechungen der Vereinigten Staaten, Englands und Frankreichs statt, deren Ergebnis eine Art „gentlemen agreement" über die möglichst bald zu erreichende Stabilisierung der Weltwährungen sein sollte. Präsident Roosevelt antwortete darauf jedoch mit einer Note, die jegliche Hoffnung auf eine Verständigung in der Stabilisierungsfrage endgültig begrub und damit auch das weitere Schicksal der Weltwirtschaftskonferenz besiegelte. In der am 4. Juli auf der Konferenzversammlung verlesenen Note sagte Roosevelt über die monetären Ziele der Vereinigten Staaten:

„Let me be frank in saying that the United States seeks the kind of a dollar which a generation hence will have the

---

1. „Recueil de statistique de l'Institut international du commerce", Brüssel.

2. Vgl. Paul Einzig, „The sterling-dollar-franc tangle", S. 102.

same purchasing and debt-paying power as the dollar value we hope to attain in the near future.

That objective means more to the good of other nations than a fixed ratio for a month or two in terms of the pound or franc. Our broad purpose is the permanent stabilization of every nation's currency. Gold and silver can well continue to be a metallic reserve behind currencies, but this is not the time to dissipate gold reserves." [3]

Unter dem Eindruck dieser eindeutigen Absage der Vereinigten Staaten an die Weltwirtschaftskonferenz zogen sich die Goldwährungsländer von ihr zurück und veröffentlichten eine feierliche Erklärung, in welcher sie sich im Gegensatz zu den inflatorischen Währungszielen der Vereinigten Staaten zur Verteidigung des Goldstandards und zur Aufrechterhaltung ihrer Währungsparitäten auf der gegenwärtigen Basis bekannten. Zu diesem Zweck sollte eine enge Zusammenarbeit ihrer Notenbanken herbeigeführt werden. Die Notenbankleiter Frankreichs, Belgiens, Italiens, Hollands, Polens und der Schweiz versammelten sich daher am 8. Juli in Paris und unterzeichneten eine Resolution, die u. a. folgenden Inhalt hatte: „Les Gouvernements soussignés:

Confirment leur volonté formelle de maintenir le libre fonctionnement de l'étalon-or, dans leurs pays respectifs, aux parités-or actuelles et dans les cadres des lois monétaires existantes;"

„Demandent à leurs banques centrales de demeurer en étroit contact pour donner à la présente déclaration le maximum d'efficacité." [4]

Mit der Unterzeichnung dieser Resolution war die Begründung des Goldblocks offiziell vollzogen und so die Grundlage für eine gemeinsame Verteidigung der Goldwährung geschaffen. Diese Herstellung einer währungspolitischen Solidarität der dem Goldstandard treu gebliebenen Länder war auch das einzige positive Ergebnis der Londoner Konferenz. Die drei Währungsfronten der Dollar-, Sterling- und Goldwährungsgruppe zeich-

3. Vgl. Franklin D. Roosevelt, „On our way", S. 125/6.
4. Vgl. Banque Nationale de Belgique, „Rapports Année 1933", S. 9—10.

neten sich innerhalb der Weltwirtschaft nunmehr scharf voneinander ab.

## II. Die währungspolitische Bedeutung des Goldblocks.

Die sechs Notenbanken der Goldblockstaaten repräsentierten etwa 40 v. H. der monetären Weltgoldbestände. Der Hauptanteil entfiel dabei auf Frankreich, das nach den Vereinigten Staaten über die größte Goldmenge verfügte. Die Ende 1933 etwa 4½ Millarden Golddollar betragenden Goldreserven der Stabilwährungsländer verteilten sich folgendermaßen: [5]

(in Millionen Golddollar)

| | | | |
|---|---|---|---|
| Frankreich . . . | 3015 | Italien . . . . . | 373 |
| Schweiz . . . . | 386 | Holland . . . . | 371 |
| Belgien . . . . | 380 | Polen . . . . . | 53 |

Die verschiedenen Krisen der Goldvaluten in den folgenden beiden Jahren kosteten den Notenbanken der Goldblockländer jedoch einen erheblichen Teil ihrer Deckungsreserven, und zwar waren hauptsächlich die Vereinigten Staaten der Nutznießer dieser Goldverluste. Während daher die Vereinigten Staaten seit der vorläufigen Stabilisierung des Dollars im Januar 1934 ihren Goldbestand von 4 auf 6 Milliarden Golddollar bis Ende 1935 erhöhen konnten, betrugen die Goldvorräte der sechs Staaten, die ursprünglich zum Goldblock gehörten, Ende 1935 nur noch 3,7 Milliarden Golddollar; 3,1 Milliarden entfielen davon auf Frankreich, Holland und die Schweiz, welche nach dem Ausscheiden Belgiens, Italiens und Polens das bereits stark reduzierte Gebilde „Goldblock“ noch vertraten.[5]

Auch währungstheoretisch gesehen war die Bildung des Goldblocks von Bedeutung; „standen sich doch nun deutlich die beiden Währungsprinzipien gegenüber, die in der Weiterentwicklung auch zu verschiedenen Wirtschaftsauffassungen führen mußten: das englische Prinzip der manipulierten Währung und das französische Prinzip der starren Goldwährung. Dieses entsprach der klassisch-liberalen, aber als rückschrittlich empfun-

5. Nach Bulletin Mensuel de Statistique, Genf.

denen Ansicht, jenes verkörperte die neuen, fortschrittlichen Strömungen“.[6]

Da man an eine Erweiterung des Goldblocks zum Wirtschaftsblock zunächst noch nicht dachte, mußte sich die praktische Zusammenarbeit der Goldblockstaaten in der Hauptsache auf gegenseitige Unterstützungsmaßnahmen rein währungstechnischer Art beschränken, die der gemeinsamen Verteidigung der Goldreserven dienten. Die ökonomische Struktur und die handelspolitische Richtung der Goldblockländer waren zu verschieden, als daß dieser Block über eine Zusammenarbeit in Währungsfragen hinaus auch eine organische Wirtschaftseinheit bilden konnte. Die daher nur aus dem internationalen Währungsverfall heraus zu verstehende Betonung der gleichgerichteten währungspolitischen Interessen des Goldblocks verliehen ihm von Anfang an einen mehr oder weniger zufälligen und zeitbedingten Charakter.

Als unmittelbare Auswirkung der Gründung des Goldblocks ergab sich immerhin eine starke Befestigung der Goldvaluten an den internationalen Devisenmärkten, so daß der Goldeinfuhrpunkt wieder erreicht wurde.

Die mit der fortschreitenden Dollarentwertung eingetretene Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit der Goldblockländer am Weltmarkt hatte insbesondere in der Schweiz und in Holland starke Beunruhigung über die Zukunft ihrer Währungen ausgelöst. Die internationale Devisenspekulation benutzte die entstehenden Zweifel an der Stabilität des Schweizer Franken und des holländischen Gulden als Anlaß, um den Druck auf die Wechselkurse der beiden Währungen durch Baisseangriffe in Form von Blankoverkäufen am Termindevisenmarkt noch erheblich zu verschärfen. Da sich die Währungsunsicherheit stets in Kapitalflucht sowie Gold- oder Notenhortung zu äußern pflegt, welche wiederum die Banken aus Liquiditätsgründen zwingt, in zunehmendem Maße auf die Notenbank zurückzugreifen, hatten daher auch die holländische und die schweizerische Nationalbank Goldverluste aufzuweisen:[7]

---

6. Vgl. Ferd. Fried, „Golddämmerung“; „Die Tat“, Mai 1935, S. 89.
7. Vgl. „The Statist“, London, 1933.

| 1933 | Schweizer. Nationalbank (Mill. Schw. Franken) | | Nederlandsche Bank (Mill. Gulden) |
|---|---|---|---|
| 31. März | 2638 | 27. Februar | 1046 |
| 31. Mai | 2056 | 29. Mai | 860 |
| 30. Juni | 1873 | 26. Juni | 792 |
| 31. Juli | 1820 | 31. Juli | 797 |
| 30. November | 1998 | 27. November | 948 |

Das mit dem Entstehen des Goldblocks wiedergekehrte Vertrauen kam nicht nur in dem Aufhören der Goldabflüsse zum Ausdruck, sondern auch in dem sofortigen Rückgang der hohen Deportsätze für Schweizer Franken und holländische Gulden, womit die Spekulation die Möglichkeit einer Abwertung dieser Valuten bereits antizipiert hatte. Am Londoner Devisenmarkt ermäßigten sich die Dreimonatsabschläge auf Termingulden und Schweizer Terminfranken in folgender Weise: [8]

| 1933 | London auf Amsterdam (cents je Pfund) | London auf Zürich (cent. je Pfund) |
|---|---|---|
| 30. Juni | 26—31 | 26—31 |
| 4. Juli | 21—25 | 20—23 |
| 11. Juli | 11—14 | 8—11 |
| 5. September | 3—5 | 3—5 |

Die weitere Bedeutung der Goldblockpolitik bestand im wesentlichen darin, daß es gelang, das System der uneingeschränkten Goldwährung in den sechs Staaten, die sich im Juli 1933 vorbehaltlos zu ihm bekannt hatten, bis zum Ende des Jahres 1934 aufrechtzuerhalten. Die moralische und psychologische Wirkung dieses demonstrativen Bekenntnisses zur währungspolitischen Solidarität darf hierbei keineswegs unterschätzt werden, zumal gerade in den Goldblockländern die Nervosität in Währungsdingen stets außerordentlich groß war. Auch im Hinblick auf die Abwertungspropaganda, die mit der anhaltenden Verschärfung der internationalen Währungslage einen immer breiteren Umfang annahm, bildete der Goldblockgedanke ein wirksames Gegengewicht.

8. Nach „The Economist", London.

## Dritter Abschnitt.

### Der Versuch der Erweiterung der Währungsgemeinschaft „Goldblock“ zum Wirtschaftsblock.

#### I. Der Goldblock unter dem steigenden Deflationsdruck der Entwertungsländer.

Die internationale Währungsentwicklung nach dem Mißerfolg der Weltwirtschaftskonferenz war weiter durch ein erhebliches Absinken der Valuten in den wichtigsten Entwertungsländern gekennzeichnet. Betrug der Goldwert des Dollars im Jahresdurchschnitt 1933 noch 80,57 v. H., der des englischen Pfundes 68,07 v. H. und der des japanischen Yen 40,51 v. H. der alten Parität, so sank der Dollar im Jahresdurchschnitt 1934 auf 59,65 v. H., das Pfund auf 61,77 v. H. und der Yen sogar auf 35,62 v. H.[1] Der sich damit noch beträchtlich vergrößernde Valutavorsprung dieser Staaten mußte notwendigerweise sehr ungünstige Rückwirkungen auf die Wirtschaft der Goldblockländer haben und den auf ihnen lastenden Deflationsdruck weiter verstärken. Die unbedingte Aufrechterhaltung der intakten Goldwährung konnte daher nur mit schweren wirtschaftlichen Opfern erkauft werden.

Besonders verhängnisvoll wirkte sich die Gestaltung der Währungspolitik der Vereinigten Staaten auf den Goldblock aus. Die vor allem auf eine Hebung des Preisniveaus abzielende Dollarentwertung hatte zwar den Konkurrenzdruck der amerikanischen Valutapolitik zunächst noch nicht so stark in Erscheinung treten lassen. Erst die zum Zwecke der Passivierung der Zahlungsbilanz im Herbst 1933 vorgenommene Heraufsetzung des Goldankaufspreises („Neue Goldpolitik“) sowie die am 31. Januar 1934 durchgeführte vorläufige Stabilisierung des Dollars auf 59,06 v. H., der alten Parität, bei der sich der amerikanische Präsident auf Grund der Gold Reserve Act das Recht vorbehielt, den Dollar gegebenenfalls auf 50 v. H. der alten Parität zu devalvieren, brachte schwere Rückschläge für die Währungs- und Wirtschaftspolitik der Goldblockländer. Im Ge-

1. Vgl. Wirtschaft und Statistik, 16. Jg. Nr. 2, Januar 1936.

schäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank für das Jahr 1934 heißt es über die Auswirkungen der de facto-Stabilisierung des Dollars: „Zunächst löste die Stabilisierung des Dollars, weil er im Markte über dem neuen Goldwerte notierte, einen Goldstrom von Europa nach den Vereinigten Staaten aus. Diese Goldtransporte wurden in der Folge durch die Eindeckung der Bedürfnisse von Handel und Industrie, die Rückkehr amerikanischer Fluchtkapitalien und die Auflösung von Baissepositionen noch verstärkt.“ [2] Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten wies daher für 1934 einen Goldeinfuhrüberschuß von insgesamt 1,217 Milliarden Dollar auf.[3] Das Institut für Konjunkturforschung sagt über diese gewaltigen Goldzuflüsse: „Gleichzeitig bot die Heraufsetzung des Goldankaufspreises, der sich der Wechselkurs des Dollars nur allmählich anpaßte, die Gelegenheit zu einer Goldarbitrage von bisher wohl beispiellosem Umfang.“ [4] Die Goldmengen rekrutierten sich vor allem aus repatriierten Fluchtkapitalien, der südafrikanischen Goldproduktion sowie der Auflösung indischer Horte, die meist über London nach New York flossen.

Dadurch wurden auch die Notenbanken der Goldblockländer, deren wirksamste Waffe der Währungsverteidigung nach den Regeln der Goldwährung ja gerade in der unbeschränkten Goldhergabe bestand, stark unter Druck gesetzt, so daß sie im Februar 1934 folgende Goldverluste aufzuweisen hatten:

Goldbestände der Notenbanken in Millionen der Landeswährung.

| 1934 | Frankreich | Belgien | Holland | Schweiz |
|---|---|---|---|---|
| Ende Januar . . . | 77 054 | 13 725 | 919 | 2 017 |
| Ende Februar . . . | 73 971 | 13 569 | 792 | 1 838 |

Die starken Goldverluste der Bank von Frankreich in Höhe von 3 Milliarden Franken innerhalb eines Monats waren jedoch zum großen Teil auch auf die Anfang Februar in Frankreich herrschende innenpolitische Krise zurückzuführen, die das Vertrauen in die Währung stark erschütterte, zumal ihr schon im

2. Vgl. „27. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank“, 1934, S. 9.
3. Vgl. „Balances of Payments“, League of Nations, 1935.
4. Vgl. Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, 9. Jg., Heft 1 Teil A, S. 37.

Herbst 1933 eine Budgetkrise vorausgegangen war, bei welcher die französische Notenbank im letzten Vierteljahr 1933 sogar 5 Milliarden Franken Gold hatte abgeben müssen. Allerdings hatten diese Goldabflüsse nur vorübergehenden Charakter, so daß die Bank von Frankreich ihre Goldreserven bis Ende des Jahres wieder um 5 Milliarden Franken erhöhen konnte.

Mit Ausnahme der Banca d'Italia, die 1934 infolge der ständigen Verschlechterung der italienischen Zahlungsbilanz einen Goldabgang von etwa 1,5 Milliarden Lire aufzuweisen hatte, hielten sich die Goldverluste der anderen Notenbanken der Goldblockländer immerhin noch in mäßigen Grenzen. Im ganzen zeigten die Währungsreserven des Goldblocks Ende 1934 im Vergleich zum Vorjahr folgende Veränderung:

(in Millionen Golddollar)

| | Ende Dezember 1933 | Ende Dezember 1934 |
|---|---|---|
| Frankreich . . . | 3015 | 3218 |
| Belgien . . . . . | 380 | 348 |
| Italien . . . . . | 373 | 306 |
| Holland . . . . | 371 | 338 |
| Schweiz . . . . | 386 | 368 |
| Polen . . . . . | 53 | 56 |
| Goldblock . . . . | 4578 | 4634 |
| Vereinigte Staaten . | 4012 | 4865 |

Den einzigen schwachen Punkt unter den Goldblockvaluten bildete die Lira, deren Golddeckung sich infolge des starken Zusammenschrumpfens der Währungsreserven von durchschnittlich 49,9 v. H. im Jahr 1933 auf 41,3 v. H. im Jahre 1934 verringerte und damit der gesetzlichen Deckungsgrenze von 40 v. H. bedenklich nahe rückte. Demgegenüber waren die anderen Goldblockwährungen, abgesehen vom Zloty, dessen Golddeckung Ende 1934 44,8 v. H. betrug, erheblich überdeckt. So war der französische Franken Ende 1934 mit 80,1 v. H., der Schweizer Franken sogar mit 132,6 v. H., der holländische Gulden mit 81,2 v. H. und die Belga mit 67 v. H. in Gold gedeckt.

Wenn sich auch die währungstechnische Lage der Notenbanken in den Goldblockstaaten bis zum Jahre 1934, mit Ausnahme von Italien, kaum verschlechterte, so ergab sich dafür

auf der anderen Seite eine beträchtliche Überbewertung der Goldvaluten im Vergleich zur Dollar- und Sterlinggruppe, die gesamtwirtschaftlich in einer starken Überhöhung des Preisniveaus der Länder mit stabiler Währung zum Ausdruck kommen mußte. Für die seit 1930 eingetretene Verschiebung des Verhältnisses der Kaufkraftparitäten zwischen Goldblockwährungen, Dollar und Pfund hat das Institut für Konjunkturforschung folgende Zahlen errechnet: [5]

Überbewertung der Goldblockvaluten gegenüber Dollar und Pfund nach Maßgabe ihrer Kaufkraftparität.[6]

| (in v. H.) | | | Oktober 33 | Februar 34 | August 34 |
|---|---|---|---|---|---|
| Franz. Franc | gegen | Dollar | 28,7 | 39,8 | 28,9 |
| | | Pfund | 29,0 | 30,7 | 23,6 |
| Lira | gegen | Dollar | 21,2 | 28,9 | 24,5 |
| | | Pfund | 21,5 | 20,4 | 19,6 |
| Belga | gegen | Dollar | 18,8 | 25,4 | 22,7 |
| | | Pfund | 18,9 | 17,5 | 18,0 |
| Schweiz. Fr. | gegen | Dollar | 30,8 | 39,4 | 36,5 |
| | | Pfund | 30,7 | 30,4 | 32,6 |
| Holl. Gulden [7] | gegen | Dollar | 59,3 | 76,3 | 80,8 |
| | | Pfund | 49,8 | 57,4 | 57,9 |

Mit Ausnahme des Gulden wurde also die starke Überbewertung der Goldblockwährungen gegenüber dem Dollar nach seiner vorläufigen Stabilisierung wieder etwas gemildert. Das war darauf zurückzuführen, daß insbesondere die amerikanischen Agrarpreise seit Anfang 1934 eine scharf ansteigende Tendenz aufwiesen; der Index der Kaufkraft der landwirtschaftlichen Erzeugnisse stieg von 66 im Januar auf 82 im September 1934 (Basis: August 1909/Juli 1914 = 100) und konnte so die sich bis zur Stabilisierung außerordentlich verstärkende Unterbewertung des amerikanischen Wechselkurses gegenüber den Valuten des Goldblocks wenigstens teilweise kompensieren, zumal dort das Preisniveau infolge der Deflationspolitik weiter eine sinkende Tendenz hatte.

5. Vgl. Vierteljahreshefte z. Konjunkturforschung, 9. Jg. H. 3, T. A., S. 130.

6. Gemessen an den Indexziffern der Großhandelspreise, wobei das Inst. f. K. von der Annahme ausgegangen ist, daß sich das Preisniveau dieser Länder 1930 im Gleichgewicht befand, die Wechselkurse also der Kaufkraftparität entsprachen.

7. Gemessen a. d. Lebenshaltungskosten im Sept. 33, März 34, Juni 34.

Dagegen erhöhte sich die Unterbewertung des Pfundes im Laufe des Jahres 1934 gegenüber der Belga, dem Schweizer Franken und dem Gulden, da der britische Großhandelsindex von Oktober 1933 bis August 1934 nur von 87,5 auf 89,0 anstieg, obwohl sich der Goldwert der englischen Valuta in der gleichen Zeit von 64,35 auf 61,13 (Parität = 100) verringerte.[8]

Die Auswirkung des Konkurrenzvorsprunges, den die Vereinigten Staaten und Großbritannien auf diese Weise vor dem Goldblock erreicht hatten, wird bei einem Vergleich der Entwicklung ihres Außenhandels besonders deutlich.

Spezialhandel der Goldblockländer in Millionen der Landeswährung.[9]

| | | 1932 | 1933 | 1934 |
|---|---|---|---|---|
| Belgien - Luxemburg | Einfuhr | 16 424 | 14 822 | 13 703 |
| | Ausfuhr | 15 130 | 14 032 | 13 540 |
| Frankreich . . . | Einfuhr | 29 826 | 28 431 | 23 061 |
| | Ausfuhr | 19 693 | 18 474 | 17 822 |
| Italien . . . . . | Einfuhr | 8 268 | 7 432 | 7 675 |
| | Ausfuhr | 6 812 | 5 991 | 5 224 |
| Holland . . . . . | Einfuhr | 1 299 | 1 209 | 1 038 |
| | Ausfuhr | 846 | 726 | 712 |
| Schweiz . . . . . | Einfuhr | 1 763 | 1 594 | 1 434 |
| | Ausfuhr | 801 | 853 | 844 |
| Polen . . . . . | Einfuhr | 862 | 827 | 799 |
| | Ausfuhr | 1 084 | 960 | 975 |

Gegenüber dieser rückläufigen Bewegung der Ein- und Ausfuhrziffern der Goldblockländer wies der Außenhandel Großbritanniens und der Vereinigten Staaten trotz des erheblichen Ausmaßes ihrer Währungsentwertung wertmäßig folgende Steigerung auf:

Spezialhandel in Millionen der Landeswährung.[10]

| | | 1932 | 1933 | 1934 |
|---|---|---|---|---|
| Großbritannien . . . | Einfuhr | 702 | 626 | 680 |
| | Ausfuhr | 365 | 368 | 396 |
| Vereinigte Staaten . . | Einfuhr | 1577 | 1433 | 1635 |
| | Ausfuhr | 1330 | 1647 | 2101 |

8. Viertelj. zur Konjunkturforschung, 10. Jg. H. 1 Teil B, 1935.
9. Nach Recueil de Statistique, Brüssel.
10. Nach Recueil de Statistique, Brüssel.

Um die durch den Valutavorsprung des Dollar- und Sterlingblocks bedingte Schwächung ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit ausgleichen zu können, waren die Goldblockstaaten gezwungen, ihr stark überhöhtes Preisniveau soweit als möglich an die Verhältnisse des Weltmarktes anzupassen. Da sie eine Währungsangleichung durch Herabsetzung der Goldparitäten nachdrücklich ablehnten, blieb ihnen nur der Weg einer Senkung ihres Preis- und Kostenniveaus durch das Mittel der Deflation. An der Möglichkeit, diesem Deflationsdruck der Abwertungsländer durch eine expansive Konjunkturpolitik, etwa im Sinne Deutschlands, zu begegnen, hinderte sie gerade die Aufrechterhaltung ihrer starren Währungspolitik, denn der Übergang zu einer aktiven staatswirtschaftlichen Konjunkturpolitik, deren Voraussetzung eine entsprechende Ausweitung des Kreditvolumens gewesen wäre, hätte durchaus im Widerspruch zu dem System der uneingeschränkten Goldwährung gestanden. Als Italien Ende 1934 mit dem Übergang zur Devisenbewirtschaftung praktisch aus dem Goldblock ausschied und sich mehr der Richtung der deutschen Währungspolitik anschloß, war es daher charakteristisch, daß sich damit auch gleichzeitig die in der italienischen Wirtschaftspolitik auf Grund der besonderen politischen Struktur schon vorher vorhandenen Ansätze zu einem konjunkturpolitischen Aktivismus immer stärker entfalten konnten.

Im Gegensatz zu der in den Goldblockländern betriebenen deflationistischen Wirtschaftspolitik haben die Ergebnisse der Arbeitsbeschaffungspolitik sowie zahlreicher anderer staatswirtschaftlicher Maßnahmen in Deutschland bereits 1933 gezeigt, daß es außerhalb der Alternative „Devalvation oder Deflation“ noch eine dritte Lösung des Krisenproblems gibt, die allerdings zur Aufrechterhaltung der Währungsstabilität ein vollkommen ausgebautes System der Devisenzwangswirtschaft erforderlich macht.

Die Politik der Deflation, die in den einzelnen Goldblockstaaten mit verschiedener Intensität gehandhabt wurde, hatte ein außerordentlich weitgehendes Absinken ihrer Preisniveaus zur Folge, dessen Ausmaß sich folgendermaßen gestaltete:

Indexziffern der Großhandelspreise.[11]

| Mon. Durchschn. | Belgien | Frankreich | Italien | Holland | Schweiz | Polen |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Basis: 1929 = 100) | | | | | |
| 1930 . . . | 87,4 | 88,4 | 89,3 | 89,9 | 89,6 | 88,8 |
| 1932 . . . | 62,5 | 68,2 | 73,0 | 64,8 | 68,0 | 68,0 |
| 1933 . . . | 58,9 | 63,6 | 66,5 | 63,1 | 64,5 | 61,4 |
| 1934 . . . | 55,6 | 60,0 | 65,0 | 63,2 | 63,6 | 57,9 |

Es ist bezeichnend, daß sich die Abwärtsbewegung der Preise in den Goldblockländern auch nach der Überwindung des Tiefpunktes der Weltkrise im Jahre 1932 noch fortsetzte, während sich in den währungs- und wirtschaftspolitisch aktiven Staaten bereits ein binnenwirtschaftlicher Konjunkturaufschwung bemerkbar machte und das Preisniveau in diesen Ländern eine steigende Tendenz aufwies. In diesen Staaten zeigte die Entwicklung der Großhandelspreise daher folgendes Bild: [11]

| Mon. Durchschn. | Ver. Staaten | Großbritannien | Deutschland |
|---|---|---|---|
| | (Basis: 1929 = 100) | | |
| 1932 . . . | 68,0 | 74,9 | 70,3 |
| 1933 . . . | 69,3 | 75,0 | 68,0 |
| 1934 . . . | 78,7 | 77,1 | 71,7 |

Ein Vergleich der Großhandelsindices dieser Währungsgruppen läßt zwar die Bewegungsrichtung ihrer Preise erkennen, sagt aber noch nichts über den tatsächlichen Abstand der verschiedenen Preisniveaus aus, da ja die Senkung des Goldwertes der Währung in diesen Meßziffern nicht zum Ausdruck kommt. Wie weit es den Goldblockstaaten bis Ende 1934 in Wirklichkeit gelang, sich dem Niveau des Dollar- und Sterlingblocks anzunähern, wird daher erst aus der Gegenüberstellung der in Gold berechneten Großhandelspreise ersichtlich.

Großhandelsindices in Gold Ende 1934.[12]
(Basis: 1929 = 100)

| | | | |
|---|---|---|---|
| Schweiz . . . . | 63 | | |
| Italien . . . . . | 58 | Vereinigte Staaten . | 48 |
| Frankreich . . . | 55 | | |
| Belgien . . . . . | 55 | Großbritannien . . | 46 |
| Holland . . . . | 54 | | |

11. Nach Bulletin Mensuel de Statistique, Genf.
12. Vgl. World Economic Survey 1934/35, League of Nations.

Auf die verschiedenartige Durchführung und Auswirkung des Prozesses der Preisdeflation in den einzelnen Goldblockländern wird in den folgenden beiden Abschnitten dieser Untersuchung näher eingegangen werden. Im ganzen konnte der Goldblock immerhin die Tatsache einer mengenmäßigen Steigerung seines Exportes als handelspolitischen Erfolg seiner Anpassungspolitik verbuchen. Während sich sein Außenhandelsumsatz wertmäßig weiter verringerte und auch das Einfuhrvolumen der Goldblockstaaten infolge der scharfen Drosselungsmaßnahmen mit Ausnahme von Belgien und Italien sowie auch Polen weiter zusammenschrumpfte, wies ihre Ausfuhr, abgesehen von Italien, im Jahre 1934 folgende gewichtsmäßige Zunahme gegenüber dem Vorjahre auf: [13]

(in 1000 t)

| | | | |
|---|---|---|---|
| Frankreich . . . | + 3284 | Belgien-Luxemburg . | + 48 |
| Polen . . . . . | + 1579 | Schweiz . . . . . | + 23 |
| Holland . . . . | + 556 | Italien . . . . . | — 130 |

Die in den Goldblockstaaten angewendete Politik der Preis- und Kostendeflation mußte naturgemäß auf ihre Gesamtwirtschaft außerordentlich ungünstige Rückwirkungen haben und insbesondere den Prozeß einer allgemeinen Wirtschaftsschrumpfung verstärken.

Die Ergebnisse der fortgesetzten Bemühungen der Goldblockländer, durch eine deflationistische Wirtschaftspolitik den Anschluß an die Weltwirtschaft zu finden, wurden jedoch ständig durch die Währungspolitik der Abwertungsstaaten bedroht, denn der Ausgleich ihres wachsenden Valutavorsprunges durch Senkung der Preise und Produktionskosten war schließlich nur begrenzt möglich. Nach der Dollarstabilisierung trat zwar ein gewisser Stillstand der internationalen Währungsverschlechterung ein, aber dafür brachte die Pfundbaisse Anfang 1935 der Wirtschaftspolitik des Goldblocks neue schwere Rückschläge. Die Deflation der Goldblockstaaten glich daher einer Art Sisyphus-Arbeit, deren Erfolge durch die sich immer weiter fortsetzende Senkung des Goldwertes wichtiger Valuten stets aufs neue illusorisch gemacht wurden.

---

13. Nach Recueil de Statistique, Brüssel.

Infolge des Währungsdumpings waren die Goldblockländer auch gezwungen, zu einem immer schärferen Protektionismus überzugehen. Besonders die Anwendung der Einfuhrkontingentierung, der wirksamsten handelspolitischen Waffe, wurde daher von den einzelnen Staaten des Goldblocks zu einem umfassenden System ausgebaut. Sie erwies sich jedoch insofern als ein zweischneidiges Schwert, als auch die handelspolitische Abkapselung innerhalb des Goldblocks selbst damit verstärkt wurde und sich so die Absatzschwierigkeiten weiter erhöhten. Erschwerend wirkte dabei, daß die zum großen Teil aus Spezialprodukten bestehende Ausfuhr der Goldblockländer gegen Kontingente mehr empfindlich war als gegen ein Valutadumping. Abgesehen davon bildete die Kontingentspolitik aber auch einen Widerspruch zu der von dem Goldblock betriebenen Politik der Preisdeflation. In der als rohstoffarmes Land stark vom Außenhandel abhängigen Schweiz wirkte sie beispielsweise besonders hindernd auf die Senkung ihres Preisgefüges.

Wie einschneidend sich die Anwendung von Kontingenten innerhalb des Wirtschaftsraumes der Goldblockländer auswirken mußte, geht aus der bedeutsamen Stellung hervor, die der Absatzmarkt „Goldblock" im Rahmen ihrer Außenwirtschaft einnimmt. So betrug der Anteil der 1933 innerhalb des Goldblocks abgesetzten Waren in v. H. des Gesamtausfuhrwertes der einzelnen Staaten: [14]

| | | | |
|---|---|---|---|
| Belgien-Luxemburg . | 40,0 | Holland . . . . . | 29,3 |
| Frankreich . . . . | 36,2[15] | Italien . . . . . | 22,0 |
| Schweiz . . . . . | 34,3 | Polen . . . . . | 20,2 |

Aus diesem Grunde war der Gedanke eigentlich recht naheliegend, den auf dem Goldblock lastenden Deflationsdruck wenigstens durch einen Abbau der innerhalb seines Wirtschaftsbereiches errichteten Handelsschranken zu erleichtern. Die unbestimmten Ansätze und Versuche, das lockere Gebilde eines Währungsblocks durch eine Intensivierung der wechselseitigen Handelsbeziehungen zu einem Wirtschaftsblock der Staaten mit intakter Goldwährung zu erweitern, verdichteten sich jedoch

14. Nach „Chiffres essentiels sur le commerce des „pays du bloc-or" entre eux", etc., Société des Nations, Genf 1935.

15. Einschließlich Kolonien.

erst im Herbst 1934 zu einem konkreten Vorgehen in dieser Richtung.

## II. Die Brüsseler Goldblockkonferenz im Oktober 1934.

Auf Anregung Belgiens fanden sich die Vertreter der Goldblockstaaten mit Ausnahme von Polen am 25. September 1934 im Rahmen der Völkerbundstagung in Genf zusammen, um über die Möglichkeit eines weiteren Ausbaus ihrer Wirtschaftsbeziehungen zu verhandeln. Als Ergebnis der Genfer Besprechungen, die als Vorkonferenz für die im Oktober folgende Goldblocktagung in Brüssel anzusehen war, wurde der Presse ein Communiqué übermittelt, in dem es u. a. hieß:

„Préoccupés d'aboutir rapidement à des résultats concrets, ils ont reconnu l'utilité de confier à une commission, composée de délégués des Gouvernements respectifs, la tâche d'examiner les principaux problèmes que pose le développement des relations économiques et financières entre les six nations sans perdre de vue les intérêts des tiers et la nécessité d'une collaboration plus étendue sur le plan international.“ [16]

Dieser Gedanke war der wichtigste Punkt der in Genf getroffenen Vereinbarung. Er bildete die Grundlage für das bereits drei Wochen später in Brüssel von den Goldblockländern unterzeichnete Protokoll, in welchem die in Genf aufgestellten Richtlinien für die wirtschaftspolitische Zusammenarbeit festere Gestalt annahmen.

Der Vorsitz über die Kommission und die Organisation der für die weitere Durchführung dieser Pläne erforderlichen Maßnahmen wurden dem belgischen Außenminister Jaspar übertragen, der auch als der eigentlich Inspirator des Gedankens der Schaffung eines Wirtschaftsblocks der Goldstandardländer anzusehen war. Es war durchaus kein Zufall, daß diese Idee auf belgische Initiative zurückging, denn unter allen Goldblockländern war die Bedeutung der Ausfuhr für die Gesamtwirtschaft in dem stark überindustrialisierten Belgien am größten,

16. Vgl. „L'Economiste Francais“, 62. Jg. Nr. 40, vom 6. Okt. 1934, S. 425.

so daß die belgische Wirtschaft von dem Konkurrenzvorsprung der Dollar- und Sterlinggruppe besonders schwer betroffen wurde. Bei einer Betrachtung der Zahlen für die Höhe der jährlichen Ausfuhr je Kopf der Bevölkerung ergeben sich folgende Abstufungen innerhalb des Goldblocks: [17]

(in Reichsmark)

| | | | |
|---|---|---|---|
| Belgien . . . . | 183 | Frankreich . . . | 69 |
| Schweiz . . . . | 161 | Italien . . . . . | 27 |
| Holland . . . . | 145 | Polen . . . . . | 14 |

Daß Belgien gerade an einer Erweiterung der Absatzmöglichkeiten in dem Wirtschaftsgebiet des Goldblocks außerordentlich stark interessiert sein mußte, ergibt sich aus der Tatsache des hohen Anteils, den die Ausfuhr der belgisch-luxemburgischen Wirtschaftsunion in die anderen Goldblockstaaten an der Gesamtausfuhr hatte. Er belief sich im Jahre 1929 auf 31 v. H., 1931 auf 36 v. H. und 1933 sogar auf 40 v. H.[18] Außerdem hatte sich die Handelsbilanz der Wirtschaftsunion mit dem Goldblock in den letzten Jahren relativ günstig für sie entwickelt. War sie im Jahre 1929 noch mit 2 Milliarden belg. Franken passiv, so wies sie bereits im Jahre 1932 einen Aktivsaldo von 451 Mill. und 1933 von 914 Mill. belg. Franken auf; erst 1934 trat wieder ein Rückgang des Ausfuhrüberschusses auf etwa 660 Mill. belg. Franken ein.[18] Belgien hatte aus diesem Grunde bereits im Jahre 1932 einen Vorstoß in dieser Richtung unternommen, der als eine Reaktion auf die Aufgabe des Goldstandards und der Freihandelspolitik in Großbritannien anzusehen war. Das auf Grund der Konvention von Ouchy im Juni 1932 zwischen Holland und Belgien zustande gekommene Handelsabkommen enthielt bereits den Grundgedanken einer engeren handelspolitischen Zusammenarbeit der Goldblockländer. So bestand das Ziel dieser Übereinkunft im wesentlichen darin, keine weitere Erhöhung der Zölle oder Ausdehnung der Kontingentierung zwischen den beiden Ländern vorzunehmen und die bestehenden Zölle in den fünf folgenden Jahren jährlich um 10 v. H. herabzusetzen; jeder dritte Staat sollte im übrigen der Konvention zu den gleichen Bedingungen beitreten können. Eine

17. Vgl. Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1935.
18. Nach „Chiffres essentiels sur le commerce des „pays du bloc-or", etc.'

tatsächliche Bedeutung erlangte das belgisch-holländische Zollabkommen jedoch nicht, da es von Holland nicht ratifiziert wurde. Das geschah wohl hauptsächlich auf den Druck Englands hin, das Holland gegenüber auf der Meistbegünstigung bestand. Hier hatte sich schon eine der Hauptschwierigkeiten bemerkbar gemacht, die sich der praktischen Durchführung einer Intensivierung der Wirtschaftsbeziehungen innerhalb des Goldblocks in den Weg stellte, nämlich die Möglichkeit handelspolitischer Komplikationen durch die zwischen Goldblock- und Nicht-Goldblockländern bestehenden Meistbegünstigungsverträge.

Wieder auf Anregung Belgiens trafen die Vertreter der Goldblockstaaten am 18. Oktober 1934 in Brüssel zusammen, um über die weitere Ausgestaltung der im September aufgestellten Pläne zu beraten. Durch die Genfer Besprechungen war schon ein großer Teil Vorarbeit geleistet worden, so daß das überraschend schnelle und einstimmige Ergebnis dieser Goldblockkonferenz die Unterzeichnung und Veröffentlichung eines Protokolles am 20. Oktober war, das nach einer nochmaligen Wiederholung des Treuebekenntnisses zum Goldstandard folgende Übereinkunft der Goldblockstaaten enthielt:

„I. — De constituer une commission générale composée de leurs délégués respectifs.

II. — En ce qui concerne les échanges commerciaux:

1 ° De rechercher de quelle manière il est actuellement possible d'accroître les échanges entre leurs pays. Ils considèrent comme désirable un accroissement de 10 % du volume global des échanges effectués du premier juillet 1933 au 30 juin 1934;

2 ° D'engager sans retard à cet effet des négociations bilatérales, lesquelles devront aboutir dans le délai maximum d'un an.“ [19]

Wenn auch diese in Brüssel beschlossenen Maßnahmen der Goldblockstaaten nur von mehr oder weniger grundsätzlichem Charakter waren und noch keine positiven Lösungen enthielten, sondern erst den Weg zu einer tatsächlichen Erleichterung der schwierigen außenwirtschaftlichen Situation des Goldblocks

19. Vgl. „Chiffres essentiels“, etc., S. 6.

zeigten, so stellten sie doch das günstigste Ergebnis dar, das man überhaupt von einer internationalen Wirtschaftskonferenz mit derart differenzierten nationalwirtschaftlichen Interessen erwarten konnte. Das Kernproblem des Brüsseler Abkommens bildete die in Aussicht genommene 10-prozentige Erweiterung des gesamten „inneren" Außenhandelsvolumens des Wirtschaftsgebietes „Goldblock", und zwar war hierfür der Umfang des gegenseitigen Warenaustausches der Goldblockländer in der Zeit vom 1. Juli 1933 bis 30. Juni 1934 als Maßstab zugrunde gelegt. Die praktische Durchführung dieses fest begrenzten und zunächst durchaus erreichbar scheinenden Planes sollte auf dem Wege bilateraler Verhandlungen der einzelnen Staaten erfolgen.

Die in dem Protokoll außerdem noch beabsichtigte Gründung von Unterausschüssen für eine Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Handelspropaganda, des Fremdenverkehrs und des Verkehrswesens innerhalb des Goldblocks war nur von untergeordneter Bedeutung und hätte die wirtschaftliche Lage der Goldblockstaaten kaum wirksam beeinflussen können. Die folgenden Ausführungen werden sich aus diesem Grunde auch ausschließlich auf die Untersuchung der Frage der Intensivierung des „inneren" Goldblockhandels und die sich daraus ergebenden Probleme beschränken.

## III. Das Problem der Intensivierung der Handelsbeziehungen.

Der Gedanke der Herstellung einer stärkeren wirtschaftlichen Einheit der Goldblockländer durch eine Erhöhung ihres gegenseitigen Handelsumsatzes um insgesamt 10 v. H. mußte auf den ersten Blick recht überzeugend wirken. Der Außenhandel des Goldblocks hatte sich, als Ganzes betrachtet, in den Jahren der Krise bereits nach dieser Richtung hin entwickelt. Bei einem Vergleich des Anteils der Goldblockstaaten mit dem der für sie handelspolitisch wichtigsten Länder am Gesamtaußenhandel des Goldblocks ergibt sich folgendes Bild:[20]

20. Vgl. „Chiffres essentiels" etc.

Anteil in v. H. der Gesamteinfuhr des Goldblocks.

| | 1929 | 1933 |
|---|---|---|
| Von den Goldblockländern innerhalb des Goldblocks getätigte Käufe | 19,9 | 20,1 |
| Deutschland | 17,3 | 17,9 |
| Großbritannien | 9,5 | 8,2 |
| Vereinigte Staaten | 12,1 | 9,4 |
| Übrige Länder | 41,2 | 44,4 |

Anteil in v. H. der Gesamtausfuhr des Goldblocks.

| | 1929 | 1933 |
|---|---|---|
| Von den Goldblockländern innerhalb des Goldblocks getätigte Verkäufe | 25,0 | 29,0 |
| Deutschland | 14,3 | 12,7 |
| Großbritannien | 15,2 | 12,0 |
| Vereinigte Staaten | 6,8 | 5,4 |
| Übrige Länder | 38,7 | 40,9 |

Mit einer Steigerung der von den Goldblockländern innerhalb des Blocks vorgenommenen Verkäufe um 4 v. H. in den Jahren 1929 bis 1933 zeigte insbesondere ihr gegenseitiger Ausfuhrhandel eine sehr günstige Entwicklung. Die starke Zunahme des Außenhandelsanteiles der Gruppe „Übrige Länder" ist zum großen Teil mit dem Ausbau der Handelsbeziehungen mit den Kolonien zu erklären, den besonders Frankreich sehr stark forcierte. Der Anteil des französischen Kolonialreiches am Gesamtaußenhandel des Mutterlandes stieg in folgender Weise:[21]

| | Einfuhr (in v. H.) | Ausfuhr |
|---|---|---|
| 1929 | 9,9 | 17,0 |
| 1934 | 23,9 | 30,8 |

Für die französische Handelspolitik ergab sich daher eine Überschneidung der Goldblockidee mit dem Gedanken der Schaffung einer Großraumwirtschaft nach dem Vorbild des britischen Weltreiches. In ähnlicher Weise fand in Belgien eine stärkere Umlagerung der Einfuhr zugunsten der Kolonien statt, so daß der Anteil von Belgisch-Kongo an der belgischen Gesamteinfuhr von 2,8 v. H. im Jahre 1929 auf 4,1 v. H. im Jahre 1933 stieg.[21] Die Tatsache, daß sich der Anteil Deutschlands am Außen-

21. Nach „Chiffres essentiels", etc.

handel des Goldblocks seit 1929 nicht wesentlich veränderte, beweist, daß mit der fortschreitenden Anwendung der Kontingentspolitik sowie dem Übergang zu Clearingverträgen die Preisgestaltung längst nicht mehr die allein ausschlaggebende Rolle im Außenhandel spielt.

Die tatsächliche Bedeutung der Erhöhung des Anteils des „inneren" Handels im Goldblock wird erst dann recht ersichtlich, wenn man die Zahlen für die Gesamtentwicklung seines Außenhandels sowie für die Ausfuhr in die Länder außerhalb des Goldblocks zum Vergleich heranzieht: [21]

| | Gesamtwert der Ein- und Ausfuhr des Goldblocks (Wert in Millionen Schweizer Franken) | | Wert der Ein- und Ausfuhr mit den Nicht-Goldblockländ. | |
|---|---|---|---|---|
| | Einfuhr | Ausfuhr | Einfuhr | Ausfuhr |
| 1929 . . | 33 070 | 26 702 | 26 504 | 20 024 |
| 1932 . . | 15 511 | 11 135 | 12 251 | 7 937 |
| 1933 . . | 14 536 | 10 332 | 11 614 | 7 336 |

Die Gesamteinfuhr des Goldblocks ging also von 1929 bis 1933 um etwa 56 v. H. und seine Gesamtausfuhr sogar um fast 70 v. H. zurück. Der Umfang des Außenhandels mit den Staaten außerhalb des Goldblocks wies ebenfalls insgesamt eine Verringerung um rund 60 v. H. auf. Hier mußte sich naturgemäß der durch die vielen Währungsentwertungen bedingte Preisverfall in der Weltwirtschaft sowohl auf der Einfuhr- wie auf der Ausfuhrseite in außerordentlich starkem Maße bemerkbar machen.

Wie relativ günstig sich demgegenüber die Handelsbeziehungen der Goldblockländer untereinander entwickelten, erhellt, wenn man den Gesamtwert des „inneren" und des „äußeren" Goldblockhandels miteinander in Beziehung bringt. Das Verhältnis gestaltete sich folgendermaßen: [22]

| | Spezialhandel innerhalb des Goldblocks (Wert in Millionen | Spezialhandel mit den Nicht-Goldblockländern Schweizer Franken) | Verhältnis d. „inneren" zum „äußeren" Goldblockhandel in v. H. |
|---|---|---|---|
| 1929 . . | 13 244 | 46 528 | 28,5 % |
| 1932 . . | 6 458 | 20 188 | 32,0 % |
| 1933 . . | 5 918 | 18 950 | 31,2 % |

22. Vgl. „Chiffres essentiels", etc., a. a. O. S. 18.

Der Außenhandel innerhalb des Blocks machte danach ungefähr ein Drittel des Handels mit den anderen Ländern aus und im Falle des Gelingens der geplanten 10-prozentigen Erhöhung hätte er sich daher auf rund 40 v. H. des „äußeren" Handels belaufen. Trotz dieser relativ günstigen Entwicklung der gegenseitigen Wirtschaftsbeziehungen der Goldblockstaaten stößt man bei einer näheren Untersuchung ihrer handelspolitischen Stellung innerhalb des Goldblocks und innerhalb der Weltwirtschaft auf Tatsachen, welche die Brüsseler Beschlüsse von vornherein stark problematisch erscheinen lassen.

Zunächst war es schon schwierig, die Handelsinteressen der Goldblockländer infolge der abweichenden Struktur ihrer Volkswirtschaften überhaupt erst einmal auf einen gemeinsamen Nenner zu bringen. Entsprechend der unterschiedlichen Bedeutung, die der Goldblockmarkt im Rahmen ihres Außenhandels hatte, war auch ihr Interesse an einer Erhöhung des Handelsvolumens innerhalb des Goldblocks, die sich ja sowohl auf ihre Einfuhr wie auf ihre Ausfuhr erstrecken mußte, durchaus verschieden. Der Außenhandel der einzelnen Länder mit der Gesamtheit der fünf anderen Staaten des Blocks wies folgende Abstufungen auf: [23]

| | | Einfuhr | Ausfuhr | Saldo |
|---|---|---|---|---|
| | | (Wert in Millionen Schweizer Franken) | | |
| Frankreich . . | 1929 | 1718 | 2953 | + 1235 |
| | 1933 | 864 | 970 | + 106 |
| Belg.-Luxemburg | 1929 | 1715 | 1422 | — 293 |
| | 1933 | 694 | 826 | + 132 |
| Schweiz . . . | 1929 | 872 | 506 | — 366 |
| | 1933 | 503 | 293 | — 210 |
| Holland . . . | 1929 | 983 | 830 | — 153 |
| | 1933 | 465 | 442 | — 23 |
| Italien . . . . | 1929 | 935 | 801 | — 134 |
| | 1933 | 292 | 353 | + 61 |
| Polen . . . . | 1929 | 342 | 166 | — 176 |
| | 1933 | 104 | 112 | + 8 |

Absolut genommen waren also Frankreich und danach die Belgisch-Luxemburgische Wirtschaftsunion die handelspolitisch

23. Zusammengestellt nach „Chiffres essentiels", etc., a. a. O., S. 21.

wichtigsten Partner des Goldblocks. Die beiden Länder hatten außerdem den größten Ausfuhrüberschuß im Handel mit ihm, wobei die starke Aktivierung der Handelsbilanz Belgien-Luxemburgs besonders auffällig in Erscheinung tritt. In den Krisenjahren war der Ausfuhrrückgang der Wirtschaftsunion in die übrigen Goldblockstaaten relativ gering im Vergleich zu den anderen Ländern des Blocks, während dagegen auf der Einfuhrseite eine scharfe Drosselung festzustellen war. Hier kam die weitgehende Anpassung der belgisch-luxemburgischen Exportindustrie an die internationalen Preisverhältnisse zum Ausdruck.

Auf Grund dieser wirtschaftspolitisch dominierenden Stellung Frankreichs und Belgien-Luxemburgs im Goldblock hätte eine Erhöhung der französischen und der belgischen Einfuhrkontingente für die anderen Goldblockstaaten im Falle der Durchführung des Brüsseler Planes die stärkste Wirkung auf die wirtschaftliche Gesamtsituation des Goldblocks gehabt. Das Bild verschiebt sich jedoch vollkommen bei der Betrachtung der anteilmäßigen Bedeutung, die der Außenhandel der einzelnen Goldblockstaaten mit den übrigen Ländern des Blocks innerhalb ihres Gesamtaußenhandels hat; es ergeben sich dann für sie folgende Differenzierungen des Verhältnisses ihrer Beteiligung am „inneren" Goldblockhandel zu ihrer gesamten Ein- und Ausfuhr: [24]

Spezialhandel der einzelnen Länder mit dem Goldblock in v. H. ihres Gesamthandels.

| | Einfuhr. | | | Ausfuhr. | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1929 | 1931 | 1933 | 1929 | 1931 | 1933 |
| Belg.-Luxemburg . | 33,4 | 35,0 | 31,7 | 30,9 | 36,0 | 39,9 |
| Schweiz . . . . | 31,3 | 31,1 | 31,5 | 24,0 | 27,0 | 34,3 |
| Holland . . . . | 17,2 | 17,7 | 18,5 | 20,1 | 25,8 | 29,3 |
| Frankreich . . . | 14,4 | 19,0 | 14,9 | 28,9 | 26,6 | 25,9 |
| Italien . . . . | 16,2 | 14,7 | 14,6 | 19,8 | 22,4 | 21,9 |
| Polen . . . . . | 18,9 | 22,3 | 21,8 | 10,2 | 17,5 | 20,2 |

Für Belgien-Luxemburg stellten die Goldblockländer bei weitem den wichtigsten Absatzmarkt dar. Der Anteil der drei anderen Hauptabnehmer außerhalb des Goldblocks, Deutsch-

24. Zusammengestellt nach „Chiffres essentiels", etc., a. a. O.

lands, Großbritanniens und der Vereinigten Staaten, an der Gesamtausfuhr der Wirtschaftsunion belief sich dagegen zusammen nur auf 27,6 v. H. im Jahre 1933.[24] Auch innerhalb der belgisch-luxemburgischen Gesamteinfuhr standen die anderen Goldblockstaaten an erster Stelle. Da die Förderung der Ausfuhr für die stark exportabhängige belgische Wirtschaft eine Lebensfrage war, mußte es selbstverständlich mit allen Mitteln bestrebt sein, die Ausfuhrmöglichkeiten in sein bedeutendstes Absatzgebiet zu steigern. Auf die im Sinne des Brüsseler Protokolls von der belgischen Regierung unternommenen Versuche, von Frankreich als dem wichtigsten Kunden der belgischen Exportindustrie eine Kontingentserweiterung zugestanden zu erhalten, wird anläßlich der Besprechung der französisch-belgischen Wirtschaftsverhandlungen näher eingegangen werden. Für den Schweizer Außenhandel spielte der Markt „Goldblock" ebenfalls eine hervorragende Rolle, da er etwa mit einem Drittel sowohl an der Einfuhr wie an der Ausfuhr der Schweiz beteiligt war. Im Falle Frankreichs würde sich der Anteil der Goldblockstaaten an seiner Gesamtausfuhr noch auf 36,2 v. H. für das Jahr 1933[25] erhöhen, wenn man den Handel zwischen Frankreich und seinem Kolonialreich als Binnenhandel betrachtet. Obwohl der Goldblock für die Außenwirtschaft der übrigen Staaten des Blocks immerhin noch von beträchtlicher Bedeutung war, zeigte sich bei ihnen bereits eine weit stärkere Verflechtung mit den anderen Welthandelsländern.

Die Handelsbeziehungen, welche die einzelnen Goldblockstaaten in mehr oder weniger starkem Maße mit der Weltwirtschaft verbanden, erwiesen sich als das Haupthindernis, auf das man bei den beabsichtigten bilateralen Wirtschaftsverhandlungen stoßen mußte. Für den Fall der Ausweitung des „inneren" Goldblockhandels ergab sich hier die Gefahr handelspolitischer Verwicklungen mit anderen Ländern. Das sollte aber auf jeden Fall vermieden werden, wie es mit den Worten „sans perdre de vue les intérêts des tiers et la nécessité d'une collaboration plus étendue sur le plan international"[26] im Brüsseler

25. Vgl. „Chiffres essentiels", etc., a. a. O. S. 35.

26. Vgl. „L'Economiste Français", 62. Jg. Nr. 43 vom 27. Okt. 1934, S. 520.

Protokoll und auch vorher schon in dem Genfer Communiqué ausdrücklich betont worden war. Daher äußerte sich das Institut für Konjunkturforschung bereits im November 1934 ziemlich skeptisch über die Aussichten des Planes einer engeren handelspolitischen Zusammenarbeit der Goldstandardländer: „Auch dies würde freilich ihre Gesamtlage nur wenig bessern. Ihre Ausfuhr würde nämlich, selbst wenn die erstrebte Steigerung erreicht würde, insgesamt durchschnittlich nur um etwa 2,8 v. H. wachsen, und auch dies nur unter der Voraussetzung, daß die Ausfuhr nach anderen Ländern nicht schrumpft. Diese Gefahr liegt jedoch umso mehr im Bereich der Möglichkeit, als eine Intensivierung des Handelsverkehrs zwischen den Goldblockländern teilweise wohl nur durch eine Umlagerung ihrer Einfuhr zugunsten der Vertragspartner zu erzielen sein wird, die die benachteiligten Länder unter Umständen zu handelspolitischen Gegenmaßnahmen veranlassen könnte.“ [27]

Wie wichtig aber für die Goldblockländer die Verhinderung von gegebenenfalls zu erwartenden handelspolitischen Abwehrmaßnahmen anderer Staaten war, geht aus der nachstehenden Übersicht hervor, die ein Bild von der Intensität des Warenaustausches mit den Haupthandelsländern außerhalb des Goldblocks vermittelt.

Anteil verschiedener Länder in v. H. des Gesamtaußenhandels der Goldblockstaaten im Jahre 1933: [28]

| | Deutschland | | Großbritannien | | Vereinigte Staaten | | Übr. Nichtgoldblockländer | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Einf. | Ausf. | Einf. | Ausf. | Einf. | Ausf. | Einf. | Ausf. |
| Belg.-Luxbg. | 16,2 | 10,1 | 9,0 | 12,5 | 7,9 | 5,0 | 35,2 | 32,5 |
| Frankreich | 10,7 | 9,2 | 7,6 | 9,1 | 10,0 | 4,7 | 56,8 | 51,1 |
| Italien | 14,6 | 12,2 | 9,8 | 11,4 | 15,0 | 8,7 | 46,0 | 45,8 |
| Holland | 31,4 | 21,8 | 9,1 | 17,5 | 6,5 | 4,6 | 34,5 | 26,8 |
| Polen | 17,6 | 17,5 | 10,9 | 19,2 | 13,3 | 1,6 | 63,6 | 59,6 |
| Schweiz | 28,9 | 16,3 | 5,7 | 10,3 | 5,6 | 6,8 | 28,3 | 32,3 |

Diese starke Verknüpfung des Goldblocks mit den anderen Welthandelsländern, die durch ein kompliziertes Netz von

27. Vgl. Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, 9. Jg. Heft 3. Teil A, S. 128.

28. Zusammengestellt nach „Chiffres essentiels“, etc.

Handelsverträgen unterbaut war, zeigt, wie leicht sich ernsthafte handelspolitische Störungen für den Fall einer intensiveren Ausgestaltung der Wirtschaftsbeziehungen innerhalb des Blocks ergeben konnten, zumal sie praktisch auf eine gegenseitige Erhöhung der Kontingente für Waren aus den Goldblockländern hinausgekommen wäre und damit auf der anderen Seite zu einer Herabsetzung der Einfuhrkontingente für die Staaten außerhalb des Goldblocks geführt hätte. Das Hauptproblem bildete dabei die Vermeidung von Komplikationen mit den bestehenden Meistbegünstigungsverträgen. Diese Schwierigkeiten wurden immerhin auch auf seiten der Goldblockländer selbst keineswegs verkannt.

Bei der auf Grund der handelspolitischen Vorrangstellung Frankreichs für die Goldblockländer und insbesondere für die belgische Wirtschaft außerordentlich wichtigen Frage der Erhöhung der französischen Einfuhrkontingente zu ihren Gunsten versuchte man die Klippe der Meistbegünstigung, die zwischen Frankreich und anderen Ländern außerhalb des Blocks bestand, dadurch zu umschiffen, daß Frankreich den Staaten des Goldblocks die nicht ausgenutzten Reste seiner Einfuhrkontingente, die jedes Vierteljahr neu festgesetzt wurden, einräumen wollte. Frankreich hätte damit immerhin den Wert seiner Einfuhr aus den Goldblockländern jährlich um etwa 200 Mill. Franken erhöhen können. Durch den Handelsminister Lamoureux und Führer der französischen Delegation in Brüssel wurde von offizieller französischer Seite ein Vorschlag in dieser Richtung gemacht. In einem Exposé äußerte er sich unmittelbar nach Beendigung der Brüsseler Konferenz über die Art und Weise, wie Frankreich ohne handelspolitische Schädigung der Nicht-Goldblockstaaten zu der geplanten Intensivierung der Wirtschaftsbeziehungen innerhalb des Goldblocks beitragen wollte, u. a. mit folgenden Worten: „Différentes méthodes peuvent être envisagées. Il n'est pas question d'augmenter pour l'instant le volume des contingents. Si cette formule est retenue, certains pays comme l'Angleterre, qui ont un pourcentage déterminé, verront leur contingent augmenter automatiquement. Nous envisageons plutôt de dégager trimestriellement les reliquats non utilisés des contingents, qui sont de l'ordre de 50 millions

de francs français, et de les répartir entre les pays du bloc de l'or; de même pour l'agriculture, il est possible d'envisager la même formule ou d'en trouver d'autres satisfaisantes, dès lors que l'on négocie sur la base de l'octroi d'avantages agricoles réciproques. La matière est délicate, mais les possibilités d'accord existent." [29]

Bei den am 17. März 1935 stattfindenden belgisch-französischen Wirtschaftsverhandlungen stellte sich jedoch heraus, daß Frankreich in Wirklichkeit überhaupt nicht daran dachte, irgendwelche handelspolitische Konzessionen an die anderen Goldblockländer zu machen, sogar nicht einmal in der von Lamoureux angedeuteten Form. Die französische Regierung verschanzte sich vielmehr den belgischen Ministern gegenüber hinter dem Einwand der Meistbegünstigungsklausel. Selbst die offiziöse französische Zeitung „Le Temps", die stets für die handelspolitische Zusammenarbeit der Staaten des Goldblocks eingetreten war, sah hierin ebenfalls ein wesentliches Hindernis: „On n'ignore pas que la clause de la nation la plus favorisée inscrite dans les traités de commerce avec d'autres pays fait obstacle à un accord commercial franco-belge définitivement élargi." [30] Diese Verhandlungen wurden insofern von grundlegender Bedeutung für die weitere Zukunft des Goldblocks, als sie eindeutig zeigten, daß sich die geplante handelspolitische Zusammenarbeit der Goldblockstaaten praktisch nicht durchführen ließ.

Der Besuch der belgischen Minister in Paris im März 1935 erfolgte unter dem unmittelbaren Druck der Belgakrise und in der Hoffnung, durch Erlangung handelspolitischer Zugeständnisse von Frankreich die Absatzmöglichkeiten der belgischen Industrie, die sich infolge der neuen Pfundbaisse erheblich verschlechtert hatten, steigern zu können. Das einzige Zeichen von wirtschaftspolitischer Solidarität, das daraufhin die Franzosen Belgien gegenüber bekundeten, bestand in dem Angebot eines Rediskontkredites, und selbst das nicht, ohne daran gewisse politische Bedingungen zu knüpfen. Die belgische Regierung

29. Vgl. Ch. Brouillet, „Les pays du bloc-or"; in „La Réforme Economique", 42. Jg. Nr. 17 vom 1. Nov. 1934, S. 6.
30. Vgl. „Le Temps" vom 19. März 1935.

ging aber auf den französischen Vorschlag nicht ein, in der richtigen Erkenntnis, daß ein Notenbankkredit die Krise des belgischen Franken kaum beheben konnte, denn diese hatte weniger währungstechnische als vielmehr wirtschaftliche Ursachen, die vor allem in der hoffnungslosen Lage der Exportindustrie und der daraus resultierenden Schwächung des gesamten Kreditorganismus zu suchen waren. Auf die weiteren Umstände dieser Verhandlungen wird noch im folgenden Abschnitt bei der Darstellung der belgischen Währungskrise zurückzukommen sein. Bereits am Tage nach dem Scheitern dieses letzten Versuches, den Gedanken der Belebung des „inneren" Goldblockhandels in die Tat umzusetzen, zog die belgische Regierung die Konsequenz aus der unnachgiebigen Haltung Frankreichs und entschloß sich zur Einführung der Devisenkontrolle, die nur eine Vorstufe für die Abwertung sein sollte.

Mit der Aufgabe des Goldstandards in Belgien, der sich auch Luxemburg anschließen mußte, konnte der Plan einer Erweiterung des Goldblocks zum Wirtschaftsblock als endgültig erledigt angesehen werden. Schon mit dem Übergang Italiens zur Devisenzwangswirtschaft im Dezember 1934 hatte der Block eine beträchtliche Einschränkung erfahren. Durch den Austritt Belgien-Luxemburgs fehlte ihm jedoch ein wesentlicher Stützpunkt, denn die Wirtschaftsunion war, wie in den vorangegangenen Ausführungen dargelegt wurde, nach Frankreich sein handelspolitisch wichtigster Partner. Walter Lippens sagt in diesem Zusammenhang über den Goldblock: „Für Frankreich blieb nur noch die Aufgabe, die aus der Belgadevalvation entstehenden Schwierigkeiten für die französisch-belgischen Beziehungen zu lösen. Ein Exportdumping Belgiens auf dem französischen Markt wurde durch entsprechende Vereinbarungen ausgeschlossen. Von einer Exportsteigerung, von einem engeren Zusammenschluß der Goldländer kann selbstverständlich nicht mehr die Rede sein." [31] Der Prozeß der Disintegration des Goldblocks setzte sich schließlich im Frühjahr 1936 weiter fort, als auch Polen durch Einführung der Devisenkontrolle aus

31. Vgl. Walter Lippens, a. a. O. S. 113.

dem Kreis der Länder mit einer intakten Goldwährung ausschied.

Bei den übrigen drei Staaten, Frankreich, Schweiz und Holland ist die erstrebte Erhöhung ihres Warenaustausches um 10 v. H. ebenfalls nicht zustande gekommen. Ihre gegenseitigen Handelsbeziehungen wiesen folgende Entwicklung auf: [32]

| | | Frankreich (Mill. fr. Fr.) | | | Schweiz (Mill. schw. Fr.) | | | Holland (Mill. Gulden) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 1933 | 1934 | 1935 | 1933 | 1934 | 1935 | 1933 | 1934 | 1935 |
| Frankreich . | Einfuhr | — | — | — | 244 | 230 | 208 | 53 | 45 | 44 |
| | Ausfuhr | — | — | — | 142 | 122 | 121 | 72 | 58 | 47 |
| Schweiz . . | Einfuhr | 632 | 534 | | — | — | — | 14 | 12 | 11 |
| | Ausfuhr | 1330 | 1259 | | — | — | — | 19 | 18 | 17 |
| Holland . . | Einfuhr | 833 | 627 | 521 | 45 | 39 | 37 | — | — | — |
| | Ausfuhr | 644 | 548 | 465 | 32 | 26 | 24 | — | — | — |

Es gelang also nicht einmal, den Umfang des Handelsverkehrs innerhalb dieser drei Länder auf der Höhe von 1933 zu halten, vielmehr ist ohne Ausnahme eine gleichmäßige Schrumpfung sowohl auf der Einfuhr- wie auf der Ausfuhrseite festzustellen.

## Vierter Abschnitt.

## Die Richtungsänderung der Währungspolitik in Italien, in der Belgisch-Luxemburgischen Wirtschaftsunion und in Polen.

### I. Der Übergang Italiens zur Devisenbewirtschaftung.

#### 1. Seine wirtschafts- und währungspolitische Notwendigkeit.

Im Gegensatz zu den anderen Goldblockwährungen war die währungstechnische Position der Lira schon bei der Gründung des Goldblocks ziemlich schwach. Infolge des seit 1933 steigenden Einfuhrbedarfs wurde der Passivsaldo der italienischen Handelsbilanz ständig größer und konnte andererseits durch die in den Krisenjahren stark rückläufigen Ausgleichsposten der Zahlungsbilanz, die vor allem in den Einnahmen aus dem Fremdenverkehr und den Rimessen der im Ausland lebenden Italiener bestanden, immer weniger in ausreichendem Maße

32. Für 1933 zusammengestellt nach „Chiffres essentiels, etc.", für die Jahre 1934 und 1935 nach „Recueil de Statistique", Brüssel.

kompensiert werden. Eine fortschreitende Schwächung der Währungsreserven war die unausbleibliche Folge und die Bank von Italien konnte ein konstantes Disagio der Lira an den ausländischen Devisenmärkten seit 1933 nicht verhindern. Trotz der bestehenden Unterbewertung seines Wechselkurses entschloß sich Italien, zunächst an der durch das Währungsgesetz vom Dezember 1927 hergestellten Goldparität weiter festzuhalten. Die ständige Bedrohung der Stabilität der Lira von seiten der Handelsbilanz zwang die italienische Regierung jedoch zu immer schärferen protektionistischen Maßnahmen und schließlich zur Einführung der Devisenbewirtschaftung im Dezember 1934. Damit fehlte der Lira aber bereits ein unerläßliches Korrelat der intakten Goldwährung, nämlich der uneingeschränkte Gold- und Devisenverkehr. Die Zugehörigkeit Italiens zum Goldblock erhielt so einen nur mehr formalen Charakter.

Die Stabilisierung der Lira im Jahre 1927 war auf einem ziemlich hohen Niveau erfolgt, und zwar war die Goldparität der Lira durch das Währungsgesetz vom 21. Dezember 1927 auf 100 Lire = 7,919 Gramm Feingold festgesetzt worden. Wie hoch der gewählte Stabilisationskurs war, ging beispielsweise aus der neuen Parität der Lira gegenüber dem englischen Pfund hervor. Auf Grund der Stabilisierung ergab sich eine Parität von 92,46 Lire = 1 Pfund Sterling, während das Pfund an den italienischen Börsen im Dezember 1927 durchschnittlich nur mit 90,83 notiert wurde. Infolgedessen wurde eine starke Anpassung der italienischen Wirtschaft an den neuen Stabilisierungskurs erforderlich. Ch. Billet bemerkt hierzu in seinem Buch über die italienische Währungs- und Wirtschaftspolitik: „Pour opérer une révalorisation économique de la monnaie égale à sa révalorisation métallique, il fallait provoquer dans les prix une déflation analogue à celle qui avait été réalisé dans le domaine monétaire.“ [1]

In Gold gerechnet lagen aber die Kosten der Lebenshaltung in Italien im Jahre 1933 immer noch über denen der anderen Goldblockländer. Im Vergleich zu dem Rückgang der Lebens-

1. Vgl. Charles Billet, „La Lire et la politique économique du Gouvernement fasciste“, S. 135.

haltungskosten in Gold von 1931 bis September 1933 um 14 v. H. in Frankreich, 12 v. H. in Belgien und 11 v. H. in Holland, sanken sie in der gleichen Zeit in Italien nur um 9 v. H.[2] Das italienische Preisniveau war im Laufe der Krise nicht so stark gefallen wie das der anderen Staaten des Goldblocks und wies im Gegensatz zu ihnen seit Anfang 1935 wieder eine bemerkenswerte Steigerung auf, die hauptsächlich auf die Rüstungskonjunktur zurückzuführen war.

Indices der Großhandelspreise (1929 = 100).[3]

| | Belgien | Holland | Italien | Frankreich | Schweiz | Polen |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1932 . . | 62,5 | 64,8 | 73,0 | 68,2 | 68,0 | 68,0 |
| 1933 . . | 58,9 | 63,1 | 66,5 | 63,6 | 64,5 | 61,4 |
| 1934 . . | 55,6 | 63,2 | 65,0 | 60,0 | 63,6 | 57,9 |
| 1935 . . | 63,1 | 61,7 | 68,7 * | 54,0 | 63,6 | 55,1 |

* Auf Grund des Durchschnitts von Januar bis August.

Anfang 1934 schlug die Regierung einen scharfen Deflationskurs ein mit dem Ziel, eine Kostensenkung um 10 v. H. zu erreichen. Neben der Besserung der Staatsfinanzen sollte damit vor allem die Anpassung der überhöhten italienischen Ausfuhrpreise an den Weltmarkt herbeigeführt werden. In Wirklichkeit blieben die italienischen Großhandelspreise aber im Laufe des Jahres 1934 ziemlich stabil und zeigten im Gegenteil eher eine steigende Tendenz; so stieg der Großhandelsindex von Juni bis November 1934 von 63,7 auf 65,5 (1929 = 100).[3] Die Politik der Preisdeflation wurde durch agrarpolitische Rücksichten, die eine Erhöhung der Preise für verschiedene landwirtschaftliche Produkte erforderten, stark gehemmt. Die Lebenshaltungskosten stiegen daher von 76,9 im Juni auf 77,8 im Dezember 1934 (1929 = 100).[3] Seit Februar 1935 setzte ein weiteres Anziehen der Großhandelspreise ein, so daß der Index im April auf 68,7, im Juni auf 71 und im August sogar auf 72,4 stieg (1929 = 100).[4] Die Ursachen waren in der Hauptsache in dem außerordentlich erhöhten Rohstoffbedarf der italienischen Rüstungsindustrie zu suchen.

2. Vgl. Wirtschaft und Statistik, 13. Jg. Nr. 17, S. 541.
3. Nach Bulletin Mensuel de Statistique, Genf.
4. Nach Bulletin Mensuel de Statistique, Genf.

Die am 25. März 1935 trotz der äußerst angespannten Devisenlage der Notenbank vorgenommene Diskontsenkung von 4 auf 3½ v. H. war ein vergeblicher Versuch, der Tendenz der Preissteigerung entgegen zu wirken. Die Regierung entschloß sich daher im August zur Schließung der Warenbörsen, um so eine sich weiter fortsetzende Hausse der Preise zu verhindern. Die entgegen allen klassischen Regeln der Goldwährung durchgeführte Herabsetzung der Bankrate in einem Augenblick, wo die Unterbewertung der Lira an den internationalen Devisenmärkten bereits über 6 v. H. betrug, zeigt, daß sich die Bank von Italien bei dieser „Politik des billigen Geldes" von rein binnenwirtschaftlichen Gesichtspunkten leiten ließ.

Die Entwicklung des italienischen Außenhandels wies insofern ein von den übrigen Goldblockstaaten abweichendes Bild auf, als die Einfuhr wert- und mengenmäßig bis 1933 bei weitem nicht so stark zurückging wie in den anderen Ländern des Blocks. Seit 1934 war Italien sogar der einzige Goldblockstaat, dessen Einfuhr trotz weitgehender Kontingentierungen sowie sonstiger importhemmender Maßnahmen eine ständige Zunahme erfuhr.

Außenhandel Italiens.[5]

| | (in Milliarden Lire) | | (in Millionen Tonnen) | |
|---|---|---|---|---|
| | Einfuhr | Ausfuhr | Einfuhr | Ausfuhr |
| 1932 . . . | 8,3 | 6,8 | 17,7 | 3,6 |
| 1933 . . . | 7,4 | 6,0 | 18,6 | 3,9 |
| 1934 . . . | 7,7 | 5,2 | 22,7 | 3,8 |
| 1935 * . . . | | | 24,5 | 3,3 |

* Schätzung auf Grund des Durchschnitts der ersten neun Monate.

Dem im Jahre 1934 gegenüber dem Vorjahre allein um 1 Milliarde Lire gestiegenen Einfuhrüberschuß standen in der Zahlungsbilanz längst keine zureichenden Aktivposten mehr gegenüber. Ihre früher wichtigsten Einnahmequellen, der Fremdenverkehr und die Heimsendungen der im Ausland arbeitenden Italiener, waren, wie bereits erwähnt, stark zurückgegangen. So sanken beispielsweise die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr in den Jahren 1929 bis 1932 von 110 auf

5. Nach Recueil de Statistique, Brüssel.

50 Mill. Golddollar.[6] Die Folge davon war, daß der Passivsaldo der Zahlungsbilanz in steigendem Maße durch Goldabgaben der Bank von Italien ausgeglichen werden mußte.

Was die italienischen Staatsfinanzen anbelangt, so hatte das Budget ständig erhebliche Fehlbeträge aufzuweisen.

| | Einnahmen | Ausgaben | Defizit[7] |
|---|---|---|---|
| | (in Millionen Lire) | | |
| 1932 . . . | 17 966 | 21 904 | — 3 938 |
| 1933 . . . | 17 790 | 24 610 | — 6 820 |
| 1934 . . . | 17 662 | 20 636 | — 2 974 |
| 1935 . . . | 17 988 | 19 645 | — 1 657 (Voranschlag) |

Bis Ende 1934 gelang es jedoch, der Budgetschwierigkeiten einigermaßen Herr zu werden, da die italienischen Sparkassen den größten Teil ihrer Gelder in Staatspapieren anlegen mußten. Da das Sparvolumen Ende 1934 rund 17 Milliarden Lire betrug,[8] war dem Staat hiermit eine wichtige Finanzierungsquelle erschlossen. Besonders die Cassa Depositi e Prestiti, bei der die Einlagen der allgemeinen Sparkassen zentralisiert sind, wurde in zunehmendem Maße zur kurz- und langfristigen Finanzierung des Staatsbedarfs herangezogen.

Auf Grund der hohen Defizite im Staatshaushalt war auch eine wachsende Verschuldung des italienischen Staates festzustellen.

Entwicklung der inneren Staatsschuld.[7]

(in Milliarden Lire)

| | Fundierte | Schwebende | Insgesamt |
|---|---|---|---|
| 30. Juni 1929 . . . | 84,6 | 2,5 | 87,1 |
| 30. Juni 1934 . . . | 92,0 | 10,6 | 102,6 |
| 31. März 1935 . . . | 93,9 | 11,2 | 105,1 |

Die äußere Verschuldung betrug Ende März 1935 etwa 47 Milliarden Lire, wobei sich der Anteil der kommerziellen Schuld nur auf knapp 1 Milliarde Lire belief. Die gesamte italienische Staatsschuld stieg daher auf 152 Milliarden Lire Ende März 1935.

---

6. Aus Bulletin Mensuel de Statistique, Genf.
7. Nach Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1935.
8. Vgl. Recueil de Statistique, Brüssel.

Bei einem zusammenfassenden Überblick über die wirtschafts- und finanzpolitischen Grundlagen der italienischen Währungspolitik ergibt sich, daß die Lira in der Hauptsache von zwei Seiten her gefährdet war, einmal durch die steigende Passivierung der Zahlungsbilanz und andererseits durch die immer angespannter werdende Finanzlage des Staates. Hierzu kam, daß mit dem Beginn des ostafrikanischen Feldzuges ein großer Teil der Goldreserven der italienischen Nationalbank für seine Finanzierung eingesetzt werden mußte.

Bis Anfang 1934 konnte die Banca d'Italia ihre Goldreserven ständig vergrößern, so daß sie mit 7,1 Milliarden Lire im Februar 1934, kurz nach der großen Konversion, ihren höchsten Stand seit der Stabilisierung erreichten. Da die Konversion aber nur formell freiwilligen Charakter trug und deshalb die italienischen Kapitalbesitzer stark verstimmte, setzte unmittelbar danach eine Kapitalflucht von ziemlichem Umfang ein, die sich auf die Währungsreserven und auf den Kapitalmarkt sehr ungünstig auswirkte. Zusammen mit dem im Jahre 1934 2,5 Milliarden Lire betragenden Passivsaldo der Handelsbilanz war sie die Ursache dafür, daß die italienische Zentralbank im Laufe des Jahres 1934 für etwa 1,3 Milliarden Lire Gold abgeben mußte. Ihr Goldbestand und ihr Notenumlauf wiesen im einzelnen folgende Veränderungen auf:

| | Goldbestand | Notenumlauf |
|---|---|---|
| | (in Milliarden Lire) | |
| 31. März 1929 . . . | 5,0 | 16,4 |
| 31. März 1933 . . . | 6,4 | 13,1 |
| 28. Februar 1934 . . | 7,1 | 12,7 |
| 31. März 1934 . . . | 6,8 | 12,4 |
| 31. Mai 1934 . . . | 6,6 | 12,9 |
| 31. Juli 1934 . . . | 6,3 | 13,3 |
| 31. Oktober 1934 . . | 6,0 | 13,2 |
| 31. Dezember 1934 . | 5,8 | 13,1 |

Außer dem Goldbestand gingen auch die ausländischen Devisenguthaben der Bank von Italien von 274 Mill. Lire Ende Januar auf rund 50 Mill. bis Ende Dezember 1934 zurück. Die italienischen Währungsreserven schrumpften daher im Jahre 1934 insgesamt um über 1,5 Milliarden Lire zusammen. Eine

entsprechende Verringerung des Notenumlaufes stand diesem Goldverlust nicht gegenüber und so verschlechterte sich auch das Deckungsverhältnis der italienischen Währung beträchtlich. Betrug die Golddeckung der Lira am 28. Februar 1934 noch 48,8 v. H., so kam sie mit 41,29 v. H. am 31. Dezember 1934 der gesetzlichen Deckungsgrenze von 40 v. H. bereits sehr nahe.

### 2. Der Erlaß der Devisenverordnungen und die währungspolitischen Maßnahmen des Jahres 1935.

Die Schwächung der technischen Position der Bank von Italien blieb auf den Wechselkurs der italienischen Währung nicht ohne Einfluß und er wies trotz der Goldabgaben an den Devisenmärkten im Jahre 1934 ein Disagio von durchschnittlich 3 v. H. auf, das im Dezember bis auf 3,6 v. H. stieg.[10] Zum Schutze der Währung entschloß sich daher die italienische Regierung, die freie Goldwährung aufzugeben und, da eine Devalvation aus Gründen der hohen Rohstoffabhängigkeit und der geringen Auslandsverschuldung kaum zweckmäßig erschien, zu dem System der Devisenzwangswirtschaft überzugehen.

Der erste Schritt in dieser Richtung geschah Ende Mai 1934. Noten oder Reiseschecks durften fortan nur bis zum Betrage von 5000 Lire ausgeführt werden und die Bank von Italien gab Devisen nur noch für den Bedarfsfall ab. Einen umfassenden Ausbau erfuhr die Devisenbewirtschaftung dann durch die unter dem Druck der Währungsverschlechterung am 8. Dezember 1934 erlassenen Verordnungen über die „cessione delle divise e la dichiarazione del possesso di titoli emessi all'estero", auf Grund deren die gesamten italienischen Devisenvorräte nationalisiert wurden.[11]

Danach mußten alle Banken, Bankiers, Firmen, Gesellschaften und sonstigen juristischen Personen innerhalb von 10 Tagen durch Vermittlung der Bank von Italien dem Nationalen Deviseninstitut ihre disponiblen Auslandsforderungen zum Tageskurs und ihre langfristigen Guthaben zu noch festzu-

10. Nach Bulletin Mensuel de Statistique, Genf.

11. Vgl. „Raccolta Ufficiale delle Leggi e dei Decreti del Regno d'Italia", Vol. VI vom 1.—15. Dez. 1934, Regio Decreto-Legge 8 dicembre 1934 N. 1942, p. 6119.

setzenden Bedingungen anbieten und gegebenenfalls verkaufen oder übertragen.

Ferner hatten auch alle in Italien oder seinen Kolonien ansässigen Italiener ihre ausländischen Guthaben jeder Art bei der Staatsbank bis zum 31. Dezember anzumelden, und zwar erstreckte sich die Anzeigepflicht auch auf die im Ausland emittierten und deponierten Titel.[12]

Nach dem Erlaß dieser Devisenbestimmungen hatte sich Italien nicht nur währungspolitisch von den anderen Goldblockstaaten gelöst, sondern im Gegensatz zu ihnen stand die gesamte italienische Wirtschaft immer mehr im Zeichen einer wachsenden Binnenkonjunktur, die allerdings zum großen Teil auf den steigenden Rüstungsbedarf des Staates zurückzuführen war. Wie stark die Belebung der Investitionstätigkeit war, geht aus der Produktionsentwicklung im Jahre 1935 hervor:

Index der industriellen Produktion (1929 = 100).[13]

| | |
|---|---|
| 1933 . . . . . | 73,7 |
| 1934 . . . . . | 80,9 |
| 1935 . . . . . | 92,0 * |

* Auf Grund des Durchschnitts von Januar bis August.

Trotz der verschärften Devisenbewirtschaftung ließ der Druck auf den italienischen Wechselkurs nicht nach, so daß das im Januar 1935 3,6 v. H. betragende Währungsdisagio auf 4,3 v. H. im Februar stieg. Um die durch die steigende Einfuhr weiterhin bedrohten Währungsreserven zu schützen, erließ die Regierung im Februar 1935 durchgreifende Bestimmungen über die Einfuhrkontingentierung, die am 1. April in Kraft traten. Damit sollte der gewaltsame Ausgleich der Handelsbilanz erzwungen werden.

Der Goldbestand der Bank von Italien, der in den ersten fünf Monaten des Jahres 1935 noch 5,8 Milliarden Lire betrug, sank aber trotzdem bis Ende Juni weiter auf 5,6 Milliarden Lire. Die Unterbewertung der Lira stieg daher auf 7 v. H. im Juni 1935. Aus diesem Grunde wurde am 1. Juli die Politik der

12. Vgl. „Raccolta Ufficiale", a. a. O. S. 6120.
13. Vgl. Nach Bulletin Mensuel de Statistique, Genf.

Einfuhrdrosselung in Form von Kontingentierungsmaßnahmen ersetzt durch das System der Einfuhrbewilligung.

Die technische Position der Banca d'Italia wurde infolge des sinkenden Goldbestandes, dem ein erheblich ansteigender Notenumlauf gegenüberstand, so schwach, daß die gesetzliche Deckungsgrenze von 40 v. H. unterschritten zu werden drohte. Goldbestand und Notenumlauf der Nationalbank nahmen folgende Entwicklung im Laufe des Jahres 1935:

| | Goldvorrat (in Milliarden Lire) | Notenumlauf |
|---|---|---|
| 31. Januar 1935 . . . . | 5,8 | 12,8 |
| 31. Mai 1935 . . . . . | 5,8 | 12,9 |
| 30. Juni 1935 . . . . | 5,6 | 13,0 |
| 31. Juli 1935 . . . . | 5,2 | 13,8 |
| 31. August 1935 . . . | 4,7 | 14,1 |

Die Bank von Italien besaß allerdings außerdem noch ein ausländisches Golddepot in Höhe von 1,8 Milliarden Lire. Die Devisenguthaben stiegen infolge der Nationalisierung der Devisenvorräte von 50 Mill. Lire Ende Februar 1935 auf 432 Mill. Lire Ende August 1935. Die gesamten Währungsreserven der Banca d'Italia beliefen sich daher am 31. August 1935 immerhin noch auf 10,8 Milliarden Lire.

Um stärker auf die Goldreserven der italienischen Zentralbank zurückgreifen zu können, beschloß die Regierung am 21. Juli 1936 die „vorübergehende" Außerkraftsetzung der Golddeckungsklausel.[14]

Offiziell wurde die Aufhebung der Golddeckungsgrenze mit der Notwendigkeit der Bereitstellung außerordentlicher Beträge von Zahlungsmitteln für das Ausland begründet. So gab der italienische Finanzminister dem französischen Nachrichtenbüro „Agence Havas" folgende Erklärung hierüber ab: „Era indispensabile addivenire a questa decisione per far fronte a dei pagamenti all'estero di carattere eccezionale che si sono accumulati nei mesi scorsi per un ammontare di circa mezzo milliardo di lire."[15] Die objektive Notwendigkeit dieser Maßnahme ergab

14. Vgl. „Raccolta Ufficiale delle Leggi e dei Decreti del Regno d'Italia", Vol. IV 1935, N. 1293, p. 3065.

15. Vgl. „Corriere della Sera", 60. Jg. Nr. 476, vom 24. Juli 1935.

sich aus der Tatsache, das der Goldvorrat der Notenbank von Juli bis September weiter um 1 Milliarden Lire zusammenschmolz, während sich der Notenumlauf in dieser Zeit um den gleichen Betrag erhöhte.

Am 28. August 1935 kam es zu den durchgreifenden Beschlüssen des Bozener Ministerrats, die eine starke Umstellung Italiens auf die Kriegswirtschaft brachten. Am wichtigsten war die Verordnung, welche bestimmte, daß alle Auslandsforderungen, wie es bereits in den Devisenbestimmungen vom Dezember 1934 vorgesehen war, der Notenbank gegen Barzahlung in Lire zu überlassen waren und daß die im Ausland emittierten italienischen Wertpapiere in inländische Schatzanweisungen umgetauscht werden mußten. Ferner wurde in Bozen nach dem Vorbild des deutschen Anleihestockgesetzes beschlossen, die Dividendenausschüttung bei den Aktiengesellschaften für die Dauer von 3 Jahren auf 6 v. H. zu beschränken (limitazione temporanea dei dividendi delle Società ed Enti aventi carattere commerciale), wobei der Betrag der nicht ausgeschütteten Gewinne in Staatspapiere anzulegen und einem Sonder-Reservefonds der Gesellschaft zu überweisen war.[16]

Die seit der Suspendierung der Deckungsklausel ständig wachsende Anspannung der italienischen Devisenlage äußerte sich in einer zunehmenden Unterbewertung des Wechselkurses der Lira, die das im Jahresdurchschnitt 1935 7 v. H. betragende Disagio im Januar 1936 bereits auf 10 v. H. steigen ließ.

Goldwert der Lira in v. H. der Parität.[17]
(Monatsdurchschnitt)

| | | | |
|---|---|---|---|
| Januar 1935 . . | 96,4 | Juli 1935 . . . | 92,4 |
| März . . . . . | 93,7 | September . . . | 92,0 |
| Juni . . . . . | 93,0 | Dezember . . . | 91,2 |

Wie pessimistisch die Lira an den Auslandsbörsen beurteilt wurde, erhellt ferner aus der Tatsache, daß im Herbst 1935 an den Termindevisenmärkten erhebliche Deportsätze für Terminlira bestehen blieben, während sie bei den Goldblockvaluten nach Beendigung der Krise des französischen Franken und des

16. Vgl. „Corriere della Sera", 60. Jg. Nr. 206, vom 29. Aug. 1935.
17. Nach Bulletin Mensuel de Statistique, Genf.

holländischen Gulden im Sommer 1935 stark zurückgegangen waren.

Am Londoner Devisenmarkt betrug der Deport für Dreimonatslira: [18]

| 1935 | London auf Mailand (Lire je Pfund) |
|---|---|
| 25. Juli . . . . . | 5—6 |
| 28. August . . . . . | 5—6 |
| 28. Oktober . . . . . | 4—5 |

Als die italienische Regierung das Schatzamt am 28. November 1935 ermächtigte, den Goldankaufspreis von 12,6276 auf 15,50 Lire für das Gramm Feingold heraufzusetzen, bedeutete das praktisch die Anerkennung der in Wirklichkeit schon längst bestehenden Unterbewertung der italienischen Valuta. Nach offiziellen Erklärungen sollte in dieser Maßnahme keinesfalls eine Devalvation der Lira zu erblicken sein, vielmehr sollte sie lediglich zum Anreiz für eine gesteigerte Goldablieferung von privater Seite dienen. Tatsächlich liegt hier jedoch bereits eine Art Abkehr von der Goldparität vor und in der Wirtschaftspresse wurde daher auch von „Abwertungsansätzen für die Lira" gesprochen.[19] Auf Grund dieser Maßnahme konnte man von nun an auch nicht einmal mehr von einer nominellen Zugehörigkeit Italiens zum Goldblock sprechen.

### 3. Die Abwertung der Lira.

Der endgültige Zusammenbruch des „Goldblocks" Ende September 1936 führte schließlich dazu, daß sich im Oktober 1936 auch die italienische Regierung entschloß, trotz der Devisenbewirtschaftung den Goldgehalt der Lira herabzusetzen und sich wie die anderen Goldblockländer dem Preis- und Kostenniveau der Staaten, die zum Dollar- und Pfundblock gehörten, anzupassen. Offiziell betrug die Verringerung des Goldwertes der Lira 40,93 v. H., aber in Wirklichkeit machte sie nur etwa 30 v. H. aus, da ja bereits ein Währungsdisagio von 11 bis 12 v. H. bestand. Eine endgültige Stabilisierung auf der

18. Nach „The Economist", London.
19. Frankfurter Zeitung Nr. 607/8, 1935.

Grundlage der neuen Parität wurde dabei in Italien ebensowenig vorgenommen wie in den Ländern, die noch bis zuletzt dem „Goldblock" angehört hatten. Die Regierung ließ sich vielmehr die Möglichkeit einer weiteren Abwertung bis zu 10 v. H. offen. Der aus der Neubewertung des Goldbestandes (Ende 1935 wurde er auf etwa 3 Milliarden Lire geschätzt) sich ergebende Aufwertungsgewinn wurde großenteils für die Bildung eines Währungsfonds verwendet, der den italienischen Wechselkurs auf dem vorläufig gewählten Niveau manipulieren soll, soweit die umfassenden Devisenbestimmungen hierfür nicht ausreichen sollten. Um den Erfolg der Liraabwertung sicherzustellen, wurde gleichzeitig mit ihr am 5. Oktober 1936 eine scharfe Preisverordnung erlassen, wonach Mieten, Gas-, Elektrizitäts- und Transporttarife in den folgenden zwei Jahren nicht erhöht werden dürfen. Ferner wurde zur Vermeidung einer allzu starken Steigerung der Einfuhrpreise die Abschaffung des allgemeinen 15-prozentigen Wertzolles sowie weitgehende Zollsenkungen für wichtige Lebensgüter beschlossen.

## II. Das Ausscheiden der Belgisch-Luxemburgischen Wirtschaftsunion aus dem Goldblock.

### 1. Die wirtschaftspolitischen Ursachen.

Es mag zunächst überraschen, daß gerade Belgien, welches das unbedingte Festhalten an der Währungsparität stets mit am stärksten betont hatte und auf dessen Initiative die Brüsseler Konferenz zurückzuführen war, das erste Goldblockland war, das seine Währung devalvierte. Die Loslösung Belgiens vom Goldblock wird indessen bei einer Würdigung der wirtschaftlichen Gesamtsituation des Landes durchaus verständlich.

Der Außenhandel spielte für die belgische Wirtschaft eine ausschlaggebende Rolle und Belgien hatte daher besonders unter dem Konkurrenzdruck der angelsächsischen Entwertungsländer zu leiden. Bis zum Jahre 1934 schrumpfte der Außenhandel der Wirtschaftsunion auf etwa zwei Fünftel seines Wertes vom Jahre 1929 zusammen. In den einzelnen Jahren nahm er folgende Entwicklung: [20]

20. Nach Recueil de Statistique, Brüssel.

Spezialhandel in Millionen belgischer Franken.

| | Einfuhr | Ausfuhr | Einfuhrüberschuß |
|---|---|---|---|
| 1929 . . . | 35 624 | 31 880 | — 3 744 |
| 1932 . . . | 16 343 | 15 124 | — 1 219 |
| 1933 . . . | 15 217 | 14 328 | — 889 |
| 1934 . . . | 13 703 | 13 540 | — 163 |
| 1935 . . . | 17 008 | 15 807 | — 1 201 |

Die Einfuhr ging also in den Krisenjahren relativ noch stärker zurück als die Ausfuhr, so daß diese 1934 sogar 99 v. H. des Einfuhrwertes ausmachte. Mengenmäßig bot dagegen der Außenhandel ein viel günstigeres Bild. So konnte die Wirtschaftsunion ihre Ausfuhr von 19,5 Mill. Tonnen im Jahre 1932 immerhin auf 20 Mill. Tonnen im Jahre 1934 erhöhen.[20]

Hier kam bereits die weitgehende Anpassung der belgischen an die Weltmarktpreise zum Ausdruck. Der rohstoffverarbeitenden Exportindustrie kam hierbei das außerordentlich starke Absinken der Rohstoffpreise am Weltmarkt zugute; für industriell erzeugte Rohstoffe war der Weltmarktindex 1932 bis auf 45,6 (1929 = 100) und für landwirtschaftlich erzeugte Rohstoffe sogar auf 32,7 seit 1929 gefallen.[21] Infolge der deflationistischen Preispolitik sanken die belgischen Großhandelspreise von 1929 bis 1934 um 45 v. H. Die Kleinhandelspreise erwiesen sich jedoch demgegenüber ziemlich starr, so daß mit dem weiteren Absinken der Großhandelspreise eine sich immer mehr öffnende Schere zwischen ihnen und den Lebenshaltungskosten nicht zu verhindern war. Ein Vergleich der beiden Indices zeigt daher folgende Unterschiede:[22]

| Jahresdurchschnitt | Großhandelspreise (1929 = 100) | Lebenshaltungskosten |
|---|---|---|
| 1932 . . . . | 62,5 | 83,6 |
| 1934 . . . . | 55,6 | 79,4 |

Diese Diskrepanz zwischen Kosten und Preisen beeinflußte die Rentabilitätsverhältnisse der belgischen Industrie sehr ungünstig. Die Zahl der geschäftlichen Zusammenbrüche stieg daher 1933 und 1934 auf über 1200 jährlich.[23] Das konnte anderer-

21. Vgl. Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, 10. Jg. Heft 1, Teil B, 1935.
22. Nach Bulletin Mensuel de Statistique.
23. Nach Recueil de Statistique.

seits nicht ohne Rückwirkungen auf das Kreditwesen des Landes bleiben. Mit dem zunehmenden Einfrieren der industriellen Debitoren wuchs die Gefahr der Illiquidisierung der Banken, die dann schließlich im Frühjahr 1935 zu einer akuten Bedrohung für die belgische Währung wurde. Der erste größere Bankkrach erfolgte so im März 1934 mit dem Zusammenbruch der Arbeiterbank. Zu einer offenen Kreditkrise kam es im Laufe des Jahres 1934 noch nicht. Immerhin war aber das allgemeine Vertrauen soweit erschüttert, daß eine ständige Kapitalflucht zu beobachten war, die sich in der Umwandlung von Bankguthaben in Gold und Devisen äußerte. Diese Bewegung wurde verstärkt durch die Ankündigung eines schärferen Deflationskurses im Mai 1934 sowie durch die Repatriierung amerikanischer Fluchtkapitalien nach der Dollarstabilisierung. Auf diese Weise verlor die Belgische Nationalbank in den ersten acht Monaten des Jahres 1934 etwa für 1/2 Millarde belgische Franken Gold. Im November hatte die Nationalbank im Zusammenhang mit der durch die Demission des Kabinetts de Broqueville entstandenen Ministerkrise aufs neue einen Goldverlust von über 400 Mill. belgischen Franken aufzuweisen, sodaß sie im Laufe des Jahres 1934 insgesamt für 1,2 Milliarden belgische Franken Gold abgeben mußte. Ihr Goldbestand zeigte daher folgende Veränderung:

In Milliarden belgischer Franken

| | | | |
|---|---|---|---|
| 25. Januar 1934 . . | 13,7 | 26. Juli 1934 . . . | 13,1 |
| 29. März 1934 . . . | 13,5 | 27. September 1934 . | 13,3 |
| 31. Mai 1934 . . . | 13,5 | 31. Oktober 1934 . . | 12,9 |
| 28. Juni 1934 . . . | 13,3 | 27. Dezember 1934 . | 12,5 |

Das Zentralproblem der belgischen Wirtschaft, die Überbewertung ihrer Währung bzw. Überhöhung ihres Preisniveaus gegenüber den untervalutarischen Staaten, konnte in Belgien trotz aller Deflationsmaßnahmen im Grunde ebensowenig gelöst werden, wie in den anderen Goldblockländern, da die Preisdeflation mit der fortschreitenden internationalen Währungsentwertung schließlich nicht Schritt halten konnte. Insbesondere die im Frühjahr 1935 einsetzende Abschwächung des englischen Pfundes brachte nach einem Jahr scharfer Deflation schwere Rückschläge für Belgien. Der Pfundkurs, der Ende

1934 an der Brüsseler Börse noch mit über 21 Belga notiert wurde, erreichte am 8. März 1935 mit 20,32 Belga einen neuen Tiefpunkt.[24] Die Exportmöglichkeiten der belgischen Industrie verschlechterten sich damit weiter, und zwar wurde besonders die belgische Metallindustrie davon betroffen, die an der Gesamtausfuhr der Wirtschaftsunion weitaus am stärksten beteiligt war; ihr Anteil belief sich im Jahre 1933 auf 26,2 v. H.[25] Der Wert der belgisch - luxemburgischen Ausfuhr betrug im 1. Vierteljahr 1935 nur noch 3,3 Milliarden belgische Franken gegenüber 4,7 Milliarden in der gleichen Zeit des Vorjahres.[26] Der belgische Nationalökonom und Abwertungsanhänger Prof. Baudhuin urteilt in seinem Buch über die Devalvation der Belga folgendermaßen über die Rückwirkungen der Pfundbaisse auf die belgische Wirtschaft: „Ce recul anéantissait en une semaine l'oeuvre de déflation que nous avions accomplie en un an. C'était pour nous le coup de grâce. Nous devions nous attendre à devoir de nouveau recommencer notre adaption pénible.“ [27]

Die im Laufe des Jahres 1934 nach dem Zusammenbruch der Belgischen Arbeiterbank zunächst noch latent gebliebene Kreditkrise kam nunmehr infolge des verschärften innen- und außenwirtschaftlichen Drucks immer offener zum Ausbruch. Im Januar 1935 mußte die Regierung schon bei der in Zahlungsschwierigkeiten geratenen Bankengruppe des Bauernbundes stützend eingreifen und Mitte März drohte bei der Allgemeinen Bankvereinigung ebenfalls die Gefahr der Insolvenz. Die belgische Wirtschaft wurde daraufhin von einer allgemeinen Vertrauenskrise erfaßt, die sich in gewaltigen Abhebungen von Sparguthaben und Bankdepositen äußerte. Allein bei der unter Staatsgarantie stehenden Allgemeinen Sparkasse betrugen die Auszahlungsüberschüsse in den Monaten März und April 1935 etwa 450 Mill. belg. Franken.

---

24. Nach „The Statist“, London.
25. Vgl. „Chiffres essentiels, etc.“, a. a. O. S. 27.
26. Nach Recueil de Statistique.
27. Vgl. Ferd. Baudhuin, „La dévaluation du franc belge“, S. 72.

Caisse Générale d'Epargne.[28]

| 1935 | Einzahlungen (in Millionen belgischer | Auszahlungen Franken) | Ein-(+)bzw.Auszahlungsüberschüsse (—) |
|---|---|---|---|
| Januar . . . | 274 | 234 | + 40 |
| März . . . . | 156 | 386 | — 230 |
| April . . . . | 196 | 413 | — 217 |
| Mai . . . . | 269 | 246 | + 23 |
| Juli . . . . | 264 | 191 | + 73 |

Als die Abzüge bei den Kreditinstituten so immer mehr einen panikartigen Charakter annahmen und die Banken in steigendem Maße auf die Notenbank zurückgreifen mußten, schlug die Kreditkrise am 14. März in eine akute Währungskrise um. Hatte sich der Goldabfluß bei der Belgischen Nationalbank bis zu diesem Zeitpunkt noch in annehmbaren Grenzen gehalten und sich seit dem 31. Januar 1935 auf etwa 300 Mill. belg. Franken belaufen, so wies der unmittelbar nach der am 19. März eingeführten Devisenkontrolle veröffentlichte Ausweis den außerordentlich hohen Goldverlust von 800 Mill. belg. Franken für die Woche vom 14. bis zum 21. März auf.

Goldreserven der Banque Nationale de Belgique.
(in Milliarden belgischer Franken)

| | | | |
|---|---|---|---|
| 31. Januar 1935 . . | 12,717 | 14. März 1935 . . | 12,430 |
| 28. Februar 1935 . . | 12,654 | 21. März 1935 . . | 11,647 |
| 7. März 1935 . . . | 12,653 | 28. März 1935 . . | 11,292 |

Obwohl die Angriffe auf die Währungsreserven seit Mitte März plötzlich ein ungewöhnliches Ausmaß annahmen, bestand zunächst noch keine unmittelbare Gefahr für die Währung, da der belgische Franken bei der Einführung der Devisenkontrolle immerhin mit 65 v. H. in Gold gedeckt war. Im Gegensatz zu den Verteidigungsmethoden der französischen und der holländischen Notenbank verzichtete die Belgische Notenbank auch bewußt auf eine Erhöhung des Diskontsatzes und ließ ihn vielmehr bis nach der Devalvation unverändert auf $2^1/_2$ v. H., in der richtigen Ansicht, daß im Hinblick auf den Charakter der belgischen Währungskrise ein Anziehen der Diskontschraube

28. Vgl. „Bulletin d'Information et de Documentation", Banque Nationale de Belgique, XI. Jg. Vol. I No. 4, vom 25. Februar 1936, S. 180.

die Goldabzüge kaum gebremst, sondern durch ihre alarmierende Wirkung die „Flucht aus der Belga" eher verstärkt hätte. Der Gouverneur Franck sagt in dem Jahresbericht der Bank für 1935 über ihre Diskontpolitik während der Belgakrise: „Lors de la crise du mois de mars, nous n'avons pas jugé utile d'élever ce taux, en égard à la situation technique de notre système bancaire et à la nature même des évasions de capitaux qui se produisaient." [29]

Die Regierung Theunis war zur Aufrechterhaltung der Belgaparität fest entschlossen und eine wirkliche Lösung der belgischen Währungs- und Kreditkrise wäre in diesem Falle nur durch eine Steigerung der Absatzmöglichkeiten für die Industrie möglich gewesen. Eine weitere Anpassung an das von neuem gesunkene Preisniveau des Sterlingblocks kam kaum mehr in Frage, da die starke Senkung der belgischen Preise eine Rentabilität der Industrie schon nahezu unmöglich gemacht hatte. Der einzige Ausweg, der sich für Belgien hier bot, bestand in der Möglichkeit, den Gedanken einer Intensivierung der Handelsbeziehungen innerhalb des Goldblocks neu zu beleben und so schnell wie es ging, in die Tat umzusetzen.

Für die belgische Wirtschaft wären dabei vor allem erweiterte französische Einfuhrkontingente von Bedeutung gewesen, da Frankreich ihr weitaus wichtigster Absatzmarkt war. Die Hauptrichtung der belgischen Ausfuhr ergibt sich aus der nachstehenden Übersicht, die den Anteil der einzelnen Goldblockstaaten an der Gesamtausfuhr zeigt:

Anteil in v. H. der Gesamtausfuhr der Wirtschaftsunion im Jahre 1934.[30]

| | | | |
|---|---|---|---|
| Frankreich . . . | 17,9 | Deutschland . . | 12,2 |
| Niederlande . . | 11,6 | Großbritannien . | 13,3 |
| Schweiz . . . . | 3,5 | Ver. Staaten . . | 4,5 |
| Italien . . . . | 2,4 | Übrige Länder . . | 33,9 |
| Polen . . . . . | 0,7 | Nichtgoldblock- | |
| Goldblock . . . | 36,1 | staaten . . . . | 63,9 |

Andererseits hätte ein handelspolitischer Erfolg in dieser Richtung auch sehr günstige psychologische Rückwirkungen auf

29. Vgl. „Rapports Année 1935", Banque Nationale de Belg., S. 15.
30. Vgl. „Chiffres essentiels, etc.", a. a. O., S. 25.

die belgische Währungskrise gehabt und der immer stärker um sich greifenden Propaganda zugunsten der Devalvation den Wind aus den Segeln genommen.

Am dritten Tage nach dem Ausbruch der Währungskrise, am 17. März, fuhren die belgischen Minister nach Paris, um einen letzten Versuch zu machen, von Frankreich handelspolitische Zugeständnisse zu erlangen. Die Verhandlungen scheiterten jedoch an der ablehnenden Haltung Frankreichs und ihr offizielles Ergebnis bestand lediglich in einem Communiqué, das zwar noch einmal die währungspolitische Solidarität der beiden Länder betonte und auch eine Erweiterung ihres Handelsverkehrs als wünschenswert hinstellte, aber keine für die belgische Wirtschaft so dringende praktische Lösung enthielt; es hieß darin u. a.:

„Après que M. Theunis eut exposé la situation générale économique et monétaire de la Belgique, les deux gouvernements se sont trouvés d'accord, dans l'esprit le plus amical, pour défendre contre la spéculation les monnaies du bloc-or."

„Les deux gouvernements ont reconnu par ailleurs qu'une extension des échanges commerciaux et des marchés ouverts aux monnaies stabilisées devrait être activement poursuivie." [31]

Frankreich begründete seinen Widerstand gegenüber den belgischen Wünschen in der Hauptsache mit dem Hinweis auf die französischen Meistbegünstigungsabkommen mit anderen Ländern. Das einzige Entgegenkommen, zu dem es sich bereit erklärte, war die Gewährung eines Kredites zum Schutze der belgischen Währung, aber selbst das nicht einmal, ohne zu versuchen, damit gleichzeitig den Interessen der französischen Außenpolitik zu dienen. Ferd. Fried bemerkt hierzu in einem Aufsatz über die belgische Währungskrise: „In diesem Augenblick warfen die Franzosen die Sicherheitsfrage in die Debatte. Sie erklärten sich bereit, Belgien einen Kredit zur Verteidigung seiner Währung einzuräumen unter der Bedingung, daß die belgische Regierung sich verpflichtete, 15 bis 20 v. H. des Gesamtbetrages der Anleihe zur weiteren Verstärkung seiner Ost-

31. Vgl. „Le Temps" vom 19. März 1935.

grenze zu verwenden.“ [32] Da sich die belgische Regierung vermutlich aber nicht so stark an die französische Militärpolitik binden konnte oder wollte und vor allem in der Lösung der Belgakrise weniger ein monetäres als vielmehr ein wirtschaftliches Problem sah, nahm sie den Anleihevorschlag nicht an und kehrte am gleichen Tage unverrichteter Dinge nach Brüssel zurück.

### 2. Die Devalvation der Belga.

Mit dem Scheitern der belgisch-französischen Wirtschaftsverhandlungen begann eine neue Etappe der belgischen Währungspolitik. Als die Regierung den Weg zu der geplanten Erweiterung des Warenaustausches innerhalb des Goldblocks nunmehr endgültig versperrt sah, entschloß sie sich bereits am Tage nach ihrer Rückkehr von Paris, am 18. März, zur Einführung der Devisenkontrolle in Belgien, der sich auch Luxemburg anschließen mußte. Nach Italien war damit das zweite Land praktisch aus der Währungsgruppe der Staaten mit intakter Goldwährung ausgeschieden.

Die am 18. März im Belgischen Staatsanzeiger erschienene Devisenverordnung unterstellte sämtliche Devisentransaktionen der Kontrolle des neu zu errichtenden Nationalen Devisenamtes, mit dessen Leitung der Vizegouverneur der Belgischen Nationalbank und spätere Ministerpräsident van Zeeland beauftragt wurde.

Artikel 1 der Verordnung bestimmte daher: „Toutes les opérations en devises étrangères et d'une façon générale, toutes les opérations de paiement entre l'Union économique belgo-luxembourgeoise et l'étranger sont soumises au contrôle de l'Office central des Changes.“ [33] Auf diese Weise sollte vor allem die Baissespekulation gegen die Belga sowie die Kapitalflucht verhindert werden. Um den Handelsverkehr nicht zu beeinträchtigen, konnten weiter Devisen für kommerzielle Zwecke erworben werden, allerdings mußte in diesem Falle den Banken das Handelsdokument im Original oder eine Genehmigung des Devisenamtes vorgelegt werden. Der Devisenerlaß sah außer-

---

32. Vgl. Ferd. Fried, „Golddämmerung“; in „Die Tat“ vom Mai 1936, Seite 86.

33. Vgl. „Moniteur Belge“, 105. Jg. Nr. 77, v. 18. 3. 1935, S. 1689/91.

dem eine Zentralisierung der Goldein- und -ausfuhr vor sowie eine Kontrolle des gesamten Goldhandels. Diese Maßnahme war hauptsächlich gegen die private Goldhortung gerichtet.

Sofort nach dem Inkrafttreten der Devisenbestimmungen, am 19. März, demissionierte das Kabinett Theunis, da es bei der Durchführung seiner außerordentlichen Aufgaben nicht die notwendige parlamentarische Unterstützung finden konnte. Die bis zur Neubildung der Regierung van Zeeland am 25. März herrschende innenpolitische Spannung wirkte notwendigerweise verschärfend auf die belgische Währungskrise. Die Abzüge bei den Banken hörten nicht auf und die Liquidität des gesamten belgischen Kreditwesens wurde derart gefährdet, daß sich die Situation immer mehr daraufhin zuspitzte, entweder ein Bankenmoratorium zu erlassen oder eine Devalvation vorzunehmen. F. Jenny sagte daher im „Temps": „Il fallut choisir entre les banques et la monnaie, sacrifier celle-ci ou celles-là." [34]

Das wachsende Mißtrauen in die belgische Währung wurde noch gestärkt durch die Propaganda der Abwertungsanhänger. Der bedeutendste wissenschaftliche Verfechter der Devalvation der Belga war Ferd. Baudhuin, Professor der Nationalökonomie an der Universität Löwen. In einem viel beachteten Vortrag in Lüttich hatte er schon am 14. März, als die Währungskrise gerade mit voller Schärfe einzusetzen begann, seine Anschauungen über die Abwertung der Belga dargelegt und auch gleichzeitig konkrete Angaben über die Möglichkeit ihrer technischen Durchführung gemacht. Da die belgische Regierung bei der am 1. April vorgenommenen Devalvation im großen und ganzen den Vorschlägen von Prof. Baudhuin gefolgt ist, seien hier einige Stellen aus dem Vortrag zitiert:

„La dévaluation à mon avis, devrait être immédiate, de façon à abréger la durée d'une crise intenable, lourde de graves dangers. Elle devrait être opérée, par exemple, en une nuit, ou bien en un jour de vacance bancaire. La chose n'aurait rien d'impossible.

J'estime qu'elle devrait être d'environ 25 p. c. ce qui revaloriserait la livre sterling à 135 ou 140 francs.

---

34. Vgl. F. Jenny, „La dévaluation du franc belge et ses enseignements"; in „Le Temps" vom 1. April 1935.

L'opération consistant à nous rattacher à la livre sterling, techniquement, ne présente aucune difficulté. La plus-value de réévaluation de notre encaisse-or peut nous donner le fonds d'égalisation indispensable et bien au delà." [35]

Die Belgische Nationalbank konnte trotz des Goldausfuhrverbotes und der Devisenkontrolle eine weitere Schwächung ihres Goldbestandes bis zum Augenblick der Abwertung nicht verhindern. In dem kurz nach dem Devisenerlaß veröffentlichten Ausweis vom 21. März betrug der Goldbestand 11,65 Milliarden belgische Franken. Innerhalb der folgenden Wochen verlor die Notenbank weitere 350 Mill. belg. Franken Gold, so daß sich ihre Goldreserve auf Grund des letzten vor der Devalvation veröffentlichten Wochausweises vom 28. März nur noch auf 11,3 Milliarden belgische Franken belief. In den Monaten Februar und März 1935 waren daher die Währungsreserven der Nationalbank um fast anderthalb Milliarden belgische Franken oder um etwa 300 Mill. Belga zusammengeschmolzen.

An den ausländischen Devisenmärkten war ein steigendes Belgaangebot zu beobachten, da dort ihre Abwertung von Tag zu Tag mehr als eine unvermeidbare Tatsache angesehen wurde. Infolgedessen wurde der belgische Wechselkurs stark unter Druck gesetzt. Ein zunehmendes Währungsdisagio der Belga, das im März durchschnittlich 3,2 v. H. betrug, war die unausbleibliche Folge, da ja nach der Einführung der Devisenbewirtschaftung der regulierende Mechanismus der Goldpunkte ausgeschaltet war. Noch deutlicher kam die pessimistische Beurteilung der belgischen Valuta an den Termindevisenmärkten zum Ausdruck, an denen die Abwertung des belgischen Franken längst durch übermäßig hohe Deportsätze für Terminfranken antizipiert wurde. So betrugen die Deports für Dreimonatsbelga am Londoner Devisenmarkt: [36]

| | London auf Brüssel (cent. je Pfund) | | (Belga je Pfund) |
|---|---|---|---|
| 28. Februar 1935 . | 26—28 | 27. März 1935 . | 2,50—3,00 |
| 14. März 1935 . . | 65—75 | 28. März 1935 . | 3,25—3,75 |
| 22. März 1935 . . | 160—180 | 29. März 1935 . | 2,00—2,50 |

35. Vgl. Ferd. Baudhuin, a. a. O. S. 74 ff.
36. Nach „The Economist", London.

Mit der am 25. März erfolgten Neubildung der Regierung durch den Ministerpräsidenten van Zeeland, der als Anhänger eines wirtschaftspolitischen Interventionismus galt, waren auch die politischen Voraussetzungen für eine Änderung der belgischen Währungs- und Wirtschaftspolitik gegeben. Mit dem Rücktritt des Ministerpräsidenten Theunis und des Finanzministers Jaspar, der den Gedanken einer wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit der Goldblockländer besonders gefördert hatte, waren die wichtigsten Exponenten einer liberalen Wirtschaftspolitik aus der Regierung ausgeschieden, die auf dem Wege der Deflation und unter unbedingter Aufrechterhaltung der Währungsparität die Anpassung des belgischen Preisniveaus an den Weltmarkt weiter hatten durchführen wollen.

Am 29. März verlas der belgische Ministerpräsident van Zeeland vor der Kammer die mit großer Spannung erwartete Regierungserklärung, in der er die Notwendigkeit einer Herabsetzung der Goldparität des belgischen Franken ausführlich begründete und gleichzeitig ein umfassendes Wirtschaftsprogramm vorlegte, das eine starke Ausdehnung des staatswirtschaftlichen Einflusses in sich schloß.

Den Zwang zur Herabsetzung der Goldparität begründete der Ministerpräsident nicht mit der technischen Schwäche des belgischen Franken, sondern mit der unhaltbar gewordenen Lage der Banken, die immer stärker auf die Notenbank zurückgreifen mußten. Das Verhältnis des Goldbestandes zu den gesamten Sichtverpflichtungen der Nationalbank betrug nach dem letzten Ausweis vom 28. März noch 56,73 v. H. Ein Bankenmoratorium wollte die Regierung im Hinblick auf die schwierige Lage der Industrie aber unter allen Umständen vermeiden. Van Zeeland betont dies bei der Wiederholung vor dem Senat noch einmal mit den Worten: „Nous avons estimé qu'un moratoire bancaire était le pire des maux dans un pays industrialisé comme la Belgique.“ [37]

Das Zusammenwirken der verschiedenen Faktoren, welche schon bei der Übernahme der Regierungsgeschäfte durch das Kabinett van Zeeland die Änderung der Währungsparität als

37. Vgl. „Le Temps“ vom 31. März 1935.

eine nicht mehr zu umgehende Tatsache erscheinen ließen, faßte der Ministerpräsident in seiner Rede in folgendem Satz zusammen: „Placé, au moment de sa constitution, en face de ces trois facteurs: la dépréciation de fait du belga sur les marchés extérieurs, l'établissement d'un contrôle des changes impuissant à arrêter les fuites de capitaux et un mouvement persistant de retraits qui met les banques dans la dépendance absolue de l'Institut d'émission, le gouvernement a reconnu qu'il était désormais impossible d'assurer la défense du franc par les méthodes et au niveau adoptés jusqu'ici.“ [37]

Trotz der Devalvation der Belga wollte die Regierung aber, wie van Zeeland weiter in der Regierungserklärung ausführte, den Grundsatz der Goldwährung nicht aufgeben, sondern im Rahmen einer internationalen Währungskonferenz jederzeit bereit sein, eine de jure-Stabilisierung auf einem mindestens 30 v. H. unter der früheren Parität liegenden Niveau vorzunehmen.

Auf die von dem Ministerpräsidenten vor der Kammer ebenfalls dargelegten Maßnahmen zur technischen Durchführung der Abwertung wird bei der Erörterung des belgischen Währungsgesetzes näher eingegangen werden. Die bis zu dessen Inkrafttreten verordnete Schließung der Effekten- und Devisenbörsen vom 28. März bis zum 30. März begründete er mit der Vermeidung von spekulativen „manoeuvres de la dernière heure.“

Das vorgelegte Wirtschaftsprogramm der Regierung van Zeeland sah zunächst eine Reorganisierung und Sanierung des belgischen Bankwesens vor. Zu diesem Zweck sollte vor allem eine Ausdehnung der staatlichen Kontrolle über die Kreditoperationen der Banken vorgenommen werden. Die bisher unzureichende Kapitalversorgung der Industrie wollte man durch Schaffung neuer Rediskontmöglichkeiten für die belgischen Kreditinstitute sicherstellen; hierfür war die Gründung eines „Office de réescompte et de garantie“ beabsichtigt.

Eine Fortsetzung der bisherigen Politik der Preisdeflation kam auf Grund der Währungsabwertung natürlich nicht mehr in Frage. Das lag durchaus im Sinne der Regierung, die das scharfe Anziehen der Großhandelspreise nach der Devalvation,

denen die Kleinhandelspreise nur langsam folgen sollten, dazu benutzen wollte, um die bestehende Schere zwischen Großhandelspreisen und Lebenshaltungskosten zu schließen. Auf diese Weise sollte wieder eine gesunde Rentabilität der belgischen Industrie ermöglicht werden. Dieses Ziel stand weit mehr im Mittelpunkt der neuen belgischen Währungspolitik als eine durch die Abwertung zu erwartende Exportsteigerung, die infolge von handelspolitischen Abwehrmaßnahmen anderer Länder durchaus in Frage gestellt werden konnte.

Wie stark die Regierung gewillt war, mit der Änderung der belgischen Währungspolitik gleichzeitig zu einer aktivistischen Konjunkturpoltik überzugehen, ging aus der angekündigten Schaffung eines staatlichen Exekutivorgans zur Durchführung ihrer wirtschaftspolitischen Aufgaben hervor, die „Office de redressement économique" unter Leitung des Ministerpräsidenten und des Finanzministers, die stark an die amerikanische NIRA-Politik erinnerte. Die Tätigkeit der „Orec" sollte sich auf die bereits der Regierung de Broqueville am 31. Juli 1934 vom Parlament bewilligten Vollmachten stützen, deren Verlängerung die Regierung zusammen mit der Vorlage des neuen Währungsgesetzes bei der Kammer beantragte. Der Zuständigkeitsbereich der „Orec" sollte im wesentlichen folgende Gebiete umfassen: industrielle Organisation, Zwangskartellierungen, Preisbindungen, Bankenkontrolle, öffentliche Arbeitsbeschaffung usw. Der Kabinettswechsel hatte also noch eine tiefere Bedeutung gehabt, indem er nicht nur das endgültige Herausbrechen Belgiens aus der Front der Goldblockländer brachte, sondern darüber hinaus auch eine entscheidende Änderung des wirtschaftspolitischen Systems herbeiführte. Mit der Abwertung der Belga ging Belgien in steigendem Maße zu einer autoritären Wirtschaftsführung über.

Nach heftigem Widerstand nahm die Kammer die von der Regierung eingebrachten Gesetzentwürfe über die Devalvation sowie über die zur Durchführung ihrer wirtschaftspolitischen Pläne erforderlichen Verlängerung ihrer Sondervollmachten mit 107 gegen 54 Stimmen bei 12 Enthaltungen an. Besonders der ehemalige Minister Jaspar, der, wie bereits dargelegt wurde, ein unbedingter Anhänger des Prinzips der uneingeschränkten Gold-

währung und des wirtschaftspolitischen Liberalismus war, interpellierte als Abgeordneter der bedeutenden katholischen Partei scharf gegen das Währungs- und Wirtschaftsprogramm der Regierung van Zeeland. Nach einem Hinweis auf das Scheitern der amerikanischen Wirtschaftsexperimente wandte er sich gegen den Ministerpräsidenten u. a. mit den Worten: „Ce programme est impossible phychologiquement ... Le Belge, avec sa mentalité, ses traditions, son individualisme, ne se pliera pas à une organisation d'Etat. ... La dévaluation engendrera l'inflation. Votre programme théorique sera une expérience tentée sur le corps de la nation comme dans un laboratoire. Tentez votre programme économique et social sans faire la dévaluation." [38]

Bereits am 31. März erschienen in einer Sonderausgabe des Belgischen Staatsanzeigers der Text des neuen belgischen Währungsgesetzes sowie das Gesetz über die Verlängerung der Sondervollmachten für die Regierung, das diese bis zum 1. April 1936 verlängerte und damit die gesetzliche Grundlage für die Reformpläne des Kabinetts van Zeeland schuf.[39]

Das Währungsgesetz vom 31. März brachte zunächst die Aufgabe des Goldstandards durch die Suspendierung der Goldeinlösungspflicht auf der Basis des Währungsgesetzes vom 25. Oktober 1926.

Nach Artikel 2 war die Devalvation innerhalb der Grenzen von 25 und 30 v. H. der alten Parität vorzunehmen:

„Dès que les circonstances le permettront, le Roi, par arrêté, délibéré en Conseil des Ministres, définira la nouvelle parité du franc avec l'or. Cette parité ne sera toutefois ni inférieure à soixante-dix pour cent, ni supérieure à soixante-quinze pour cent de la parité déterminée par l'article 8 de l'arrêté royal du 25 octobre 1926." [40]

Nach dem Beispiel der englischen und amerikanischen Währungspolitik sollte ein Währungsausgleichsfonds errichtet werden, der durch seine Interventionstätigkeit am Devisenmarkt die Stabilität der neuen Belga-Parität bis zur endgültigen Stabili-

38. Vgl. „Le Temps", vom 31. März 1935.
39. „Moniteur Belge", 105. Jg. Nr. 90, v. 31. 3. 1935, S. 2093.
40. „Moniteur Belge", 105. Jg. Nr. 90, v. 31. 3. 1935, S. 2096/7.

sierung gewährleisten sollte. Es war beabsichtigt, den Ausgleichsfonds mit einem Teil des sich bei der Neubewertung des Goldbestandes der Belgischen Nationalbank ergebenden Buchgewinnes zu dotieren.

Gleichzeitig mit dem Währungsgesetz erschien am 31. März 1935 im Staatsanzeiger ein sofort in Kraft tretendes königliches Dekret, das die vorläufige Relation der Belga zum Golde festsetzte und damit dem Währungsfonds als Grundlage für seine regulierende Tätigkeit am Devisenmarkt zu dienen hatte. Artikel 1 der Verordnung hatte folgenden Wortlaut:

„Les opérations d'achat et de vente auxquelles procèdera, en vertue de la loi du 30 mars 1935, le Fonds d'égalisation des changes, auront lieu sur la base d'un poids d'or fin de 0,150632 gramme au belga et en tenant compte des frets et commissions entrant normalement dans le calcul des points d'entrée et de sortie de l'or." [41]

Die Festsetzung der neuen Parität von 1 Belga = 0,150632 g Feingold bedeutete faktisch eine Devalvation der belgischen Währung um 28 v. H. bzw. ihre vorläufige Stabilisierung auf 72 v. H. der alten Parität. Da auf Grund von Artikel 2 des Währungsgesetzes die Belga bis auf 70 v. H. ihrer früheren Parität devalviert werden konnte, blieb der Regierung gegebenenfalls noch eine Abwertungsmarge von 2 v. H. Der Abwertungssatz von 28 v. H. war deswegen gewählt worden, weil er ungefähr der Überhöhung des belgischen Preisniveaus gegenüber dem des Sterlingblocks entsprach. Nach Berechnungen des Instituts für Konjunkturforschung hatte sich die zwischen Pfund und Belga bestehende Disparität der Kaufkraften seit 1930 soweit gesteigert, daß die Belga im September 1934 dem Pfund gegenüber mit 20,2 v. H. überbewertet war.[42] Unter Berücksichtigung der neuen Pfundbaisse im Frühjahr 1935, die eine Senkung des britischen Preisniveaus um etwa 6 v. H. in Gold herbeiführte, war daher ein annähernder Ausgleich des britischen und des belgischen Preisniveaus zu erwarten. Wie weit die kurz vor der Belgaabwertung erfolgte Erhöhung der

---

41, „Moniteur Belge", 105. Jg. Nr. 90, v. 31. 3. 1935, S. 2097/8.

42. Vgl. Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, 9. Jg. Heft 3 Teil A, S. 130.

englischen Stahlzölle um 30—50 v. H., wovon die belgische Metallindustrie besonders schwer betroffen wurde, hierbei von Einfluß gewesen ist, läßt sich natürlich schwer sagen.

Die Neubewertung der Gold- und Devisenreserven der Notenbank sollte auf der Grundlage von 75 v. H. der alten Parität vorgenommen werden. Der sich dabei für die Belgische Nationalbank ergebende Buchgewinn war dem Schatzamt zu übertragen. Zu diesem Zweck wurde zwischen dem belgischen Staat und der Nationalbank am 4. April 1935 eine entsprechende Konvention abgeschlossen, die im wesentlichen vorsah:

„Article 1. — L'accroissement d'actif résultant de la réévaluation provisoire de l'encaisse-or et des devises de la Banque Nationale de Belgique sur la base de soixante-quinze pour cent de la parité ancienne est abandonné par la Banque à l'Etat.

Article 4. — Si, avant que la monnaie nationale soit définitivement stabilisée, la Banque Nationale réalise de l'or à un taux plus favorable que celui de 75 p. c. adopté pour la réévaluation actuelle, la différence sera également abandonnée au Trésor." [43]

In Luxemburg, das seit 1921 mit Belgien durch Zollunion verbunden war, herrschte praktisch auch der belgische Franken als Währung, da der Umlauf an luxemburgischen Franken relativ unbedeutend war. Deshalb war Luxemburg, obwohl durchaus keine wirtschaftliche oder währungstechnische Notwendigkeit vorlag, gezwungen, nach der Devalvation der Belga ebenfalls eine neue Relation zu ihr herzustellen. Die neue Parität wurde auf 1 luxemburgischer Franc = 1,25 belgische Franken festgesetzt, so daß die Herabsetzung der Goldparität in Luxemburg praktisch nur 10 v. H. betrug. Da die Deckung des luxemburgischen Franc indirekt auf dem Goldbestand der Belgischen Nationalbank basierte, wurde Luxemburg an dem Aufwertungsgewinn der belgischen Notenbank mit 150 Mill. belgische Franken beteiligt, und zwar in der Form, daß die Luxemburg von Belgien im Jahre 1921 gewährte Anleihe in Höhe von 125 Mill. belgische Franken als zurückgezahlt galt.

Ein Festhalten Luxemburgs an der Goldparität hätte nicht

---

43. Vgl. „Rapports Année 1935", Banque Nationale de Belgique, S. 7—8.

nur eine Trennung von der belgischen Währungspolitik bedeutet, sondern darüber hinaus auch zu einer Auflösung der Belgisch - Luxemburgischen Wirtschaftsunion führen müssen. Das wäre aber für die luxemburgische Wirtschaft nicht tragbar gewesen. Die Abwertungsdifferenz von 18 v. H. zwischen dem luxemburgischen und belgischen Franc stellte an sich schon eine starke Belastung für sie dar.

3. Wirtschaftspolitische Ergebnisse der Belgaabwertung.

Die unmittelbare Auswirkung der Devalvation trat währungspolitisch vor allem in einer erheblichen Stärkung der Goldreserven der Nationalbank in Erscheinung. Die Goldrückflüsse setzten sich hauptsächlich aus repatriierten Fluchtkapitalien zusammen. Es war dies ein typischer Vorgang, der bei den meisten Währungsabwertungen zu beobachten war. Die Kapitalbesitzer glaubten nunmehr, daß nach der erfolgten Devalvation keine neue Herabsetzung der Goldparität mehr zu befürchten sei. Infolge der in den Goldblockländern herrschenden Währungsunsicherheit strömte sogar im Mai und Juni 1935 ein großer Teil ausländischen Fluchtkapitals für vorübergehende Zeit nach Belgien. Der Goldbestand der Belgischen Nationalbank wies daher seit der Abwertung folgende Zunahme auf:

(In Milliarden belgischer Franken neuer Parität)

| | | | |
|---|---|---|---|
| 4. April 1935 . . . | 13,0 | 23. Mai 1935 . . . | 16,2 |
| 11. April 1935 . . . | 14,2 | 27. Juni 1935 . . . | 18,0 |
| 16. Mai 1935 . . . | 15,5 | 26. Dezember 1935 . | 17,3 |

Was die Entwicklung der Ausfuhr nach der Abwertung anbelangt, so ist zunächst festzustellen, daß für Belgien ein Valutadumping kaum in Frage kam, da die wichtigsten Absatzländer für diesen Fall handelspolitische Abwehrmaßnahmen androhten. Auf dem für die belgische Metallindustrie sehr bedeutsamen britischen Markt war die Möglichkeit eines belgischen Konkurrenzvorsprunges durch die Erhöhung der englischen Stahlzölle von vornherein ausgeschaltet. Frankreich drohte, einem Währungsdumping der belgischen Exporteure mit der Einführung einer Devisensondersteuer (surtaxe de change) auf belgische Waren zu begegnen. Es kam daher am 8. April 1935 zum Ab-

schluß einer belgisch-französischen Handelsvereinbarung, die eine Art von Valutaschutzklausel enthielt (clause de sauvegarde monétaire). Danach mußte die belgische Regierung auf Grund ihrer Volmachten dafür Sorge tragen, daß die belgische Industrie nach Frankreich nicht billiger exportierte als vor dem 31. März 1935 und außerdem ihre Lieferungen weiter in Devisen fakturierte.[44] Die belgische Regierung bewies damit andererseits auch den Willen, das Land auf jeden Fall vor einem die Substanz einer Volkswirtschaft letzten Endes nur schädigenden „Ausverkauf" zu bewahren. Auch auf dem deutschen Markt war ein Valutavorsprung von seiten Belgiens unmöglich, da das deutsch-belgische Verrechnungsabkommen vom 5. September 1934 ein festes Verhältnis von 100 : 62 zwischen der deutschen Ausfuhr nach Belgien und der belgischen Einfuhr nach Deutschland festgesetzt hatte.

Trotz dieser verschiedenen Beschränkungen konnte die Belgisch-Luxemburgische Wirtschaftsunion ihre Ausfuhr im Jahre 1935 um fast 6 v. H. gegenüber dem Vorjahre steigern. In den einzelnen Monaten des Jahres 1935 zeigte der belgisch-luxemburgische Export folgende Entwicklung:[45]

(in Milliarden belgischer Franken)

| | | | |
|---|---|---|---|
| Januar 1935 | 1,2 | Juli 1935 | 1,3 |
| Februar 1935 | 1,0 | August 1935 | 1,3 |
| März 1935 | 1,1 | September 1935 | 1,4 |
| April 1935 | 1,2 | Oktober 1935 | 1,7 |
| Mai 1935 | 1,3 | November 1935 | 1,6 |
| Juni 1935 | 1,4 | Dezember 1935 | 1,5 |

Die für den Erfolg einer Devalvation entscheidende Frage der weiteren Entwicklung des inländischen Preisniveaus fand im Falle Belgiens eine verhältnismäßig günstige Lösung. Die immer stärker in der belgischen Bevölkerung um sich greifende Inflationsstimmung, die sich in der bekannten „Flucht in die Sachwerte" äußerte, hatte zu scharfen Preissteigerungen geführt, die mit dem Bekanntwerden der Abwertung teilweise bis zu 30 v. H. betrugen. Um das Gelingen der Belgadevalvation nicht in Frage

44. Vgl. „Le Temps", vom 7. und 8. April 1935.
45. Nach Recueil de Statistique.

zu stellen und auch die Kreditinstitute nicht aufs neue zu gefährden, entschloß sich die Regierung, sofort nach dem Erlaß des Währungsgesetzes auf Grund ihrer Vollmachten zur Einführung der Preiskontrolle überzugehen. Ein Dekret vom 2. April bestimmte daher die Errichtung einer Abteilung für Preisüberwachung beim Wirtschaftsministerium (Commission du nombre-indice des prix de détail), die die Bewegungen der Kleinhandelspreise zu kontrollieren und ungerechtfertigte oder übermäßige Preisheraufsetzungen zu verhindern hatte.[46] Auf diese Weise wurde erreicht, daß die belgischen Einzelhandelspreise dem scharfen Anziehen der Großhandelspreise nur langsam folgten. Bis Dezember 1935 stiegen die Kleinhandelspreise seit der Abwertung nur um etwa 13 v. H. Da die Erhöhung der Großhandelspreise in der gleichen Zeit etwa 25 v. H. betrug, konnte die Schere zwischen Lebenshaltungskosten und Großhandelspreisen beträchtlich geschlossen werden. Ein Vergleich der Bewegung der verschiedenen Indices im Laufe des Jahres 1935 ergibt folgendes Bild:[47]

| Mon.-D. | Großhandelsindex (Arbeits- und Industrieminister) April 1914 = 100 | Kleinhandelsindex (für Brüssel) April 1914 = 100 | Lebenshaltungsindex 1921 = 100 |
|---|---|---|---|
| März 1935 . . . | 464 | 664 | 164 |
| April 1935 . . . | 531 | 673 | 167 |
| Mai 1935 . . . . | 552 | 681 | 168 |
| Juni 1935 . . . | 555 | 691 | 172 |
| September 1935 . | 560 | 714 | 181 |
| November 1935 . | 582 | 731 | 187 |
| Dezember 1935 . | 579 | 727 | 186 |
| Februar 1936 . . | 582 | 730 | 186 |

Diese Besserung des Verhältnisses von Kosten und Preisen ermöglichte der belgischen Industrie eine steigende Rentabilität. Damit hörte auch der für die Periode der Deflation typische Prozeß der Wirtschaftsschrumpfung auf und die belgische Produktionstätigkeit konnte von März bis Oktober 1935 bereits um

46. Vgl. „Moniteur Belge", vom 4. April 1935, S. 2176.

47. Vgl. „Bulletin d'Information et de Documentation, Banque Nationale de Belgique, XI. Jg. Vol. I No. 6, vom 25. März 1936.

10 v. H. gesteigert werden. Der Index der industriellen Produktion stieg von 66,9 im März 1935 (1929 = 100) auf 76,9 im Oktober und auf 78,8 im Dezember 1935.[48] Die günstigen Rückwirkungen auf den Arbeitsmarkt blieben nicht aus, zumal dazu die „Orec" einen Teil des Gewinnes aus der Neubewertung der Goldbestände der Belgischen Nationalbank für Arbeitsbeschaffungszwecke einsetzte. So ging die Zahl der Arbeitslosen von 206 511 im März auf 130 981 im Oktober 1935 zurück.[49]

Was die kreditpolitischen Auswirkungen der Devalvation anbelangt, so führte der Kapitalrückfluß und die infolge der Sachwerthausse vorgenommene Enthortung von Noten bereits im Mai zu einer wachsenden Verflüssigung am Geldmarkt. Betrug der Privatdiskont in den ersten 4 Monaten 1935 im Durchschnitt noch 2,38 v. H., so fiel er im Mai auf 2,12 und im Juni weiter auf 1,88 v. H.[48] Die Nationalbank konnte infolgedessen am 15. Mai eine Diskontsenkung von 2½ auf 2 v. H. vornehmen. Am Aktienmarkt setzte sich die schon im März 1935 mit der „Flucht in die Sachwerte" beginnede Aufwärtsbewegung fort, so daß der belgische Aktienindex nach der Abwertung folgende Entwicklung zeigte: [48]

| Monatsdurchschnitt | 1929 = 100 | | |
|---|---|---|---|
| Februar 1935 . . | 27,1 | Mai 1935 . . . | 44,9 |
| März 1935 . . . | 35,5 | August 1935 . . | 39,3 |
| April 1935 . . . | 41,1 | November 1935 . | 46,7 |

Auch am Kapitalmarkt gestaltete sich die Lage günstig und die Regierung konnte bereits am 12. Mai eine Konversion vornehmen. Um den Kurs der neuen vierprozentigen „dette unifiée" zu halten (sie wurde mit 97 v. H. an der Börse eingeführt), nahm der Währungsausgleichsfonds im Wege einer Art Offenmarktpolitik größere Beträge davon auf.

### III. Polens Außenseiterstellung im Goldblock und die Einführung der polnischen Devisenkontrolle im Jahre 1936.

Der polnische Zloty bewies bis zum August des Jahres 1935

48. Nach Bulletin Mensuel de Statistique.
49. Vgl. „Bulletin d'information et de documentation", a. a. O.

eine überraschende Krisenfestigkeit. Galt Polen bis zur gesetzlichen Stabilisierung des Zloty am 13. Oktober 1927 geradezu als das „klassische Land der Währungsspekulation und des Währungsdefaitismus“,[50] so gestaltete sich die währungspolitische Lage in Polen in den folgenden Jahren dank einer restriktiven Kreditpolitik der Bank Polski sowie auch der polnischen Privatbanken zusehends günstiger. Erst am 26. Oktober 1933 ermäßigte die polnische Notenbank ihren Diskontsatz von 6 auf 5 v. H. und unterzog außerdem die eingereichten Wechsel einer strengen Sichtung. Der Privatdiskont wies demgegenüber folgende außerordentlich hohen Sätze auf: [51]

| Jahresdurchschnitt | Diskont der Vereinigung der Privatbanken |
|---|---|
| 1929 . . . . . | 12,22 v. H. |
| 1932 . . . . . | 10,67 v. H. |
| 1933 . . . . . | 9,38 v. H. |
| 1934 . . . . . | 9,00 v. H. |

Im März 1933 ging Polen vom System der Golddevisenwährung zur reinen Goldkernwährung über. Auf Grund des Gesetzes von 24. März 1933 schieden Devisen, Valuten und Silber fortan als Deckungsreserven aus. Gleichzeitig wurde die gesetzliche Deckungsgrenze von 40 auf 30 v. H. reduziert, womit man einen weiteren Spielraum für die Kreditschöpfung der Notenbank gewann. Diese Ersetzung des „Gold-Exchange-Standard“ durch den reinen Goldstandard war in der Hauptsache auf die großen Verluste zurückzuführen, welche die Bank Polski infolge der Währungsentwertungen bei ihren Devisenguthaben erlitten hatte, und zwar galt das vor allem für den beträchtlichen Besitz der polnischen Notenbank an englischen Pfunden. Bei einer Goldreserve von 476 Mill. und einem Notenumlauf von 1 Milliarde Zloty war die polnische Währung Ende Dezember 1933 mit 44,8 v. H. in Gold gedeckt,[52] so daß sich nach den neuen Bestimmungen noch eine Deckungsmarge von über 10 v. H. ergab. Die französische Wirtschaftszeitschrift „L'Economiste

50. Vgl. Renia Scherzer, „Die Geld- und Währungspolitik der Republik Polen“, S. 42.

51. Nach Bulletin Mensuel de Statistique.

52. Nach Recueil de Statistique.

Français“ schrieb daher über die währungspolitische Lage in Polen im Jahre 1933: „La stabilisation de la situation s'est manifestée en Pologne avant tout dans le domaine monétaire. Le zloty est actuellement une des monnaies les mieux fondées au monde, tandis que la Pologne est au nombre des six pays restés fidèle à l'étalon-or.“ [53] Bis zum April 1936 gelang es Polen, an dem Prinzip des uneingeschränkten Gold- und Devisenverkehrs festzuhalten, obwohl sich inzwischen der Kreis der Staaten mit einer intakten Goldwährung durch den Austritt Italiens und der Belgisch - Luxemburgischen Wirtschaftsunion aus dem Goldblock sowie durch die Devalvation der Tschechenkrone und des Danziger Gulden weiter sehr stark verkleinert hatte.

Diese klare Richtung der polnischen Währungspolitik war der Hauptgrund dafür, daß die Goldblockstaaten Polen auf der Weltwirtschaftskonferenz in London 1933 zum Eintritt in ihren Währungsblock und im Oktober 1934 zur Teilnahme an der Goldblockkonferenz in Brüssel aufforderten, denn wirtschaftlich gesehen bildete Polen ein durchaus unorganisches Glied innerhalb des Blocks. Paul Einzig sagt in diesem Zusammenhang: „It was, therefore, a well-deserved compliment, when in July 1933 the gold countries invited Poland to join their group.“ [54] Schon aus wirtschaftsgeographischen Gründen nahm Polen von Anfang an eine Außenseiterstellung im Goldblock ein. Handelspolitisch waren die Beziehungen Polens zu den anderen Goldblockstaaten weit weniger intensiv als zu den übrigen Welthandelsländern, wenn auch der Goldblock in den Jahren 1933 und 1934 mit etwa einem Fünftel am polnischen Außenhandel beteiligt war. Der Anteil der verschiedenen Länder an der Gesamtein- und -ausfuhr Polens betrug: [55]

---

53. Vgl. „Les finances Polonaises en 1933“; in „L'Economiste Français“, 62. Jg. Nr. 33 vom 18. August 1934, S. 199.

54. Vgl. Paul Einzig, a. a. O., S. 97.

55. „Chiffres essentiels, etc.“, a. a. O. S. 59.

| | Anteil a. d. Gesamteinf. i. v. H. | | Anteil a. d. Gesamtausf. i. v. H. | |
|---|---|---|---|---|
| | 1933 | 1934 | 1933 | 1934 |
| Belgien-Luxemburg | 3,6 | 3,4 | 4,9 | 5,0 |
| Frankreich . . . | 6,8 | 5,8 | 5,5 | 4,4 |
| Italien . . . . . | 4,6 | 4,4 | 2,6 | 3,4 |
| Holland . . . . | 3,5 | 3,8 | 5,7 | 4,8 |
| Schweiz . . . . | 3,3 | 2,9 | 1,5 | 1,4 |
| Goldblock . . . . | 21,8 | 20,3 | 20,2 | 19,0 |
| Deutschland . . . | 17,6 | 13,1 | 17,5 | 17,7 |
| Großbritannien . . | 10,9 | 10,5 | 19,2 | 20,8 |
| Vereinigte Staaten . | 13,3 | 15,1 | 1,6 | 2,3 |

Immerhin hatten sich die Handelsbeziehungen mit dem Goldblock insofern günstig für Polen entwickelt, als sich der im Jahre 1929 noch 301 Mill. Zloty betragende Passivsaldo der polnischen Handelsbilanz mit den Goldblockländern in den folgenden Jahren in einen Aktivsaldo verwandelt hatte, der sich 1932 auf 36 und 1933 auf 14 Mill. Zloty belief.[55] Insgesamt war der Anteil Polens am „inneren" Goldblockhandel jedoch ziemlich gering, denn sowohl an den von den Goldblockstaaten innerhalb des Blocks getätigten Käufen wie auch an den Verkäufen war es im Jahre 1933 nur mit etwa 3,5 v. H. beteiligt. Für die in Brüssel geplante Erweiterung des Goldblocks zum Wirtschaftsblock war der polnische Markt daher kaum von Bedeutung.

Die Stabilhaltung des Zloty ohne Devisenbewirtschaftung zwang Polen ebenso wie die anderen Goldblockländer zu einer deflationistischen Wirtschaftspolitik, um so den Anschluß an die internationalen Wettbewerbsverhältnisse zu finden. Industriepreise und Löhne wurden durch staatliche Maßnahmen weitgehend gesenkt und nur die Getreidepreise wurden in Rücksicht auf die polnische Agrarkrise durch Interventionskäufe des Staates gestützt. Das starke Absinken des Preisniveaus und der Lebenshaltungskosten kommt in folgenden Zahlen zum Ausdruck: [56]

56. Nach Bulletin Mensuel de Statistique.

| Jahresdurchschnitt | Großhandelsindex Basis: 1929 = 100 | Lebenshaltungsindex 1929 = 100 |
|---|---|---|
| 1930 | 88,8 | 93,1 |
| 1932 | 68,0 | 77,1 |
| 1933 | 61,4 | 70,2 |
| 1934 | 57,9 | 65,6 |
| 1935 | 55,1 | 63,0 |

Die beiden Zahlenreihen zeigen, daß der Prozeß der Preis- und Kostendeflation in Polen außerordentlich rigoros durchgeführt wurde. Bemerkenswert ist, daß die sich während der Deflationsperiode in sämtlichen anderen Goldblockländern herausbildende Spanne zwischen Großhandelspreisen und Lebenshaltungskosten in Polen durch die Angleichung der Lebenshaltungskosten so gut wie ausgeglichen werden konnte. Auf Grund der radikalen Deflation, die sich auch auf die Handels- und Finanzpolitik erstreckte, gelang es Polen, sich bis zum Jahre 1933 dem Preis- und Kostenniveau der Entwertungsländer von allen Goldblockstaaten am weitesten anzupassen. In einer Veröffentlichung des Völkerbundes heißt es darüber: „Poland, throughout the depression, has deflated pari passu with the depreciation of her competitor's currencies, the main instrument of deflation being the tax system.“ [57]

Die Periode der Deflation konnte daher in Polen bereits im Jahre 1933 im großen und ganzen als beendet angesehen werden und auf verschiedenen Wirtschaftsgebieten zeigten sich Anzeichen eines beginnenden Konjunkturaufschwungs. Die Industrieproduktion, die im Jahre 1932 ihren Tiefstand erreicht hatte, wies seit 1933 wieder eine bemerkenswerte Zunahme auf:

Index der industriellen Produktion (1929 = 100).[58]

| Jahresdurchschnitt | | Jahresdurchschnitt | |
|---|---|---|---|
| 1930 | 82,0 | 1933 | 55,6 |
| 1931 | 69,5 | 1935 | 63,0 |
| 1932 | 53,9 | 1935 | 66,4 |

Die Zahl der in der Industrie Beschäftigten stieg ebenfalls, so

57. Vgl. „The defence of the Gold Bloc“; in „World Economic Survey, Fourth Year 1934—35“, League of Nations, S. 38.

58. Nach Bulletin Mensuel de Statistique.

daß ihr Index von 1933 bis 1934 eine Steigerung von 60,0 auf 65,7 (1928 = 100) zeigte.[59]

Auch im polnischen Außenhandel waren gewisse Erfolge der Anpassungspolitik festzustellen. Infolge der im Rahmen der Deflation betriebenen Politik der Einfuhrdrosselung in Form von Zollerhöhungen und Einfuhrverboten war die polnische Einfuhr bis zum Jahre 1933 auf 27 v. H. ihres Wertes vom Jahre 1929 gesunken. Die Ausfuhr ging in der gleichen Zeit trotz der gewährten Exportprämien und sonstiger steuerlicher Maßnahmen zu ihrer Förderung auf 34 v. H. ihres Wertes von 1929 zurück. Seit 1933 nahm der Außenhandel Polens dagegen sowohl auf der Einfuhr- wie auf der Ausfuhrseite eine im Verhältnis zu den anderen Goldblockstaaten ziemlich günstige Entwicklung: [60]

| | Spezialhandel in Millionen Zloty | | Spezialhandel in Millionen Tonnen | |
|---|---|---|---|---|
| | Einfuhr | Ausfuhr | Einfuhr | Ausfuhr |
| 1933 . . . | 827 | 960 | 2,36 | 13,0 |
| 1934 . . . | 799 | 975 | 2,56 | 14,6 |
| 1935 . . . | 860 | 925 | 2,58 | 13,4 |

Mit Hilfe der konsequenten Deflationspolitik war es möglich gewesen, bis zum August des Jahres 1935 jeden ernsthaften Angriff auf die Währungsreserven der polnischen Nationalbank fernzuhalten. Die Bank Polski konnte sogar ihre Goldreserven von Ende 1933 bis zum Herbst 1935 ständig erhöhen, obwohl die Notenbanken der übrigen Goldblockstaaten besonders seit dem Frühjahr 1935 starken Erschütterungen ausgesetzt waren. Der Status der Bank von Polen zeigte demnach folgende Veränderung des Goldbestandes und der Notenmenge:

| | Goldreserve (in Millionen Zloty) | Notenumlauf | Golddeckung (in v. H.) |
|---|---|---|---|
| 31. Dezember 1932 . . . | 502 | 1003 | 45,1 |
| 31. Dezember 1933 . . . | 476 | 1004 | 40,8 |
| 31. Dezember 1934 . . . | 503 | 981 | 44,8 |
| 30. August 1935 . . . | 511 | | |
| 30. Septemb. 1935 . . . | 466 | | |
| 31. Dezember 1935 . . . | 444 | 1007 | 39,7 |

59. Vgl. Vierteljahrshefte z. Konj., 10. Jg. Heft 1 Teil B, „Wirtschaftszahlen des In- und Auslands", S. 14.

60. Nach Recueil de Statistique.

Erst im September 1935 wurde auch Polen von der allgemeinen Währungsunsicherheit erfaßt, die in den Ländern mit freier Goldwährung herrschte. Es zeigte sich die übliche Erscheinung der Kapitalflucht und Hortung von Gold oder Devisen, so daß die Bank von Polen bis Ende 1935 67 Mill. Zloty Gold verlor. Auf Grund dieser für polnische Verhältnisse sehr hohen Goldabzüge glaubte der Präsident der Bank Polski nicht mehr an die Möglichkeit einer dauernden Aufrechterhaltung der Stabilität des Zloty ohne ein System der Devisenzwangswirtschaft. Anfang Februar 1936 fand daraufhin ein Wechsel in der Leitung der polnischen Notenbank statt. Der Nachfolger Dr. Wroblewskis, der Unterstaatssekretär Oberst Koc, welcher der polnischen Oberstengruppe nahe stand, galt als unbedingter Anhänger der uneingeschränkten Goldwährung. Gerüchte über eine bevorstehende Abwertung des Zloty führten jedoch im März und April 1936 aufs neue zu heftigen Angriffen auf die Währungsreserven der polnischen Notenbank. Ihr Goldbestand erfuhr seit Anfang des Jahres 1935 folgende Schwächung:

| | | | |
|---|---|---|---|
| 31. Dezember | 1935 | . . | 444 Millionen Zloty |
| 29. Februar | 1936 | . . | 445 Millionen Zloty |
| 31. März | 1936 | . . | 427 Millionen Zloty |
| 30. April | 1936 | . . | 381 Millionen Zloty |

Da der Notenumlauf keine entsprechende Einschränkung aufwies und sich Ende April 1936 auf 1 Milliarde Zloty belief, sank die Deckung des Zloty infolge der Goldverluste auf 37,4 v. H. Der Regierung, welche gerade im Kampf gegen die in Polen immer noch starke Arbeitslosigkeit stand, kam diese Schwächung der währungstechnischen Lage der Bank Polski sehr ungelegen, da sie die Notenbank auf diese Weise schließlich immer weniger zur Finanzierung der Arbeitsbeschaffung heranziehen konnte. Ende April 1936 entschloß sich daher die polnische Regierung, den Grundsatz des Festhaltens an der intakten Goldwährung aufzugeben und zur Devisenbewirtschaftung überzugehen. Eine Devalvation des Zloty erschien schon im Hinblick auf die hohe Auslandsverschuldung Polens unzweckmäßig. Die Errichtung der Devisenkontrolle sollte in der Hauptsache die Devisenspekulation, die Hortung und die Kapitalflucht unter-

binden und so eine weitere Verminderung des Goldbestandes der Notenbank verhindern.

Die am 27. April 1936 in Kraft getretene Devisenverordnung sah im wesentlichen folgende Bestimmungen vor: Der Devisenverkehr wird in Zukunft ausschließlich von einer Anzahl besonderer Devisenbanken und der Bank Polski abgewickelt. Genehmigungspflichtig sind: die Ein- und Ausfuhr von Gold, der Ankauf und die Einfuhr von ausländischen Wertpapieren und Zinsscheinen, die Ausfuhr von Wertpapieren und Sparbüchern, die Überweisung von Zahlungsmitteln ins Ausland, die Kreditgewährung an Ausländer und die Aufnahme ausländischer Kredite. Ferner sind ausländische Zahlungsmittel anmeldepflichtig und müssen den zuständigen Banken zum Verkauf angeboten werden.

Wie in der Ausführungsverordnung des Finanzministers ausdrücklich hervorgehoben wurde, sollte die Devisenkontrolle den Handelsverkehr keineswegs beeinträchtigen. Ebensowenig war an eine Einstellung des ausländischen Schulden- und Zinsendienstes oder sonstige Transferbeschränkungen gedacht.

Polen ist damit das dritte Land, das aus der Gruppe der Staaten mit einer unversehrten Goldwährung ausschied. Seine währungs- und handelspolitische Stellung im Goldblock war jedoch viel zu schwach, als daß sich daraus irgendwelche Rückwirkungen auf die Währungspolitik der restlichen drei Goldblockländer hätten ergeben können.

## Fünfter Abschnitt.

## Der währungspolitische Abwehrkampf der übrigen Goldblockländer.

### I. Frankreich als Hauptstützpunkt des Goldblocks.

#### 1. Die Deflation als wirtschaftspolitische Voraussetzung der französischen Währungspolitik.

Frankreich nahm währungs- und handelspolitisch die wichtigste Stellung innerhalb des Goldblocks ein. Welche Bedeutung der französische Absatzmarkt für die übrigen Goldblockländer

hat, wurde bereits bei der Darstellung ihrer gegenseitigen Handelsbeziehungen gezeigt. Daher war auch die französische Währungspolitik nach dem Herausbrechen der Belgisch-Luxemburgischen Wirtschaftsunion, Italiens und Polens aus der Front der Staaten mit intakter Goldwährung bis zu ihrem endgültigen Zusammenbruch als der eigentliche Träger des Gedankens einer weiteren währungspolitischen Zusammenarbeit der Goldblockländer gekennzeichnet. Es war von vornherein mit Sicherheit anzunehmen, daß die trotz aller offiziellen Dementis ständig im Bereich der Möglichkeiten liegende Aufgabe der Goldparität in Frankreich auch die Währungspolitik der Niederlande und der Schweiz, die zusammen mit Frankreich das nunmehr stark reduzierte Gebilde des Goldblocks noch repräsentierten, entscheidend beeinflussen mußte. Ein Festhalten an der bestehenden Parität wäre für die Wirtschaft dieser beiden Länder nach der Abwertung des französischen Franc und der damit auch Frankreich gegenüber eintretenden Überhöhung ihres Preisniveaus einfach nicht tragbar gewesen.

Dank seiner ausgeglichenen Wirtschaftsstruktur, auf Grund deren sich der industrielle und der landwirtschaftliche Sektor innerhalb seiner Volkswirtschaft ungefähr die Wage halten, war Frankreich in den ersten Jahren der Weltkrise die berühmte „glückliche Konjunkturinsel" geblieben. Diese Krisenfestigkeit war aber nicht lediglich eine Folge des natürlichen Gleichgewichtes zwischen Industrie und Landwirtschaft, sondern zum großen Teil auch auf die gewaltigen Überschüsse der Zahlungsbilanz zurückzuführen, welche Frankreich nach der außerordentlich günstig vorgenommenen Stabilisierung des Franc im Juni 1928 ansammeln konnte und die der französischen Wirtschaft nach dem Ausbruch der Krise noch einen erheblichen Reservefonds sicherten.

Die endgültige Stabilisierung des Franc auf dem relativ niedrigen Niveau von 20 v. H. der Vorkriegsparität verschaffte Frankreich auch weiterhin den bereits seit der Devalvation des Franc im Juli 1926 bestehenden Valutavorsprung vor den anderen Welthandelsländern. Diese Unterbewertung des französischen Franc wurde die Ursache des riesigen Gold- und Devisenzuflusses, der in den folgenden Jahren in den Kellern der

Bank von Frankreich aufgespeichert und zum großen Teil in Form von kurzfristigen Devisenguthaben im Ausland belassen wurde. So wies die französische Zahlungsbilanz noch 1931 und 1932 einen Goldeinfuhrüberschuß von jährlich 18,5 Milliarden Franken auf.[1] Als einzige Ausgleichsposten standen ihm einige Anleihen von politischem Charakter gegenüber. Auf die monetäre Verschärfung der Weltkrise durch die panikartigen Abzüge der französischen Auslandsguthaben im Jahre 1931 ist im Anfang dieser Untersuchung bereits hingewiesen worden. Der damit auf die anderen Länder ausgeübte Deflationsdruck der französischen Devisenpolitik trug nicht unwesentlich zu dem immer größeren Umfang annehmenden Prozeß der „Inflationierung der Weltwährungen" bei.

Mit der Aufgabe des Goldstandards in Großbritannien und in den Vereinigten Staaten verlor Frankreich den Vorteil einer unterbewerteten Währung. Das französische Preisniveau geriet dem Dollar- und Sterlingblock gegenüber in den Zustand wachsender Überhöhung und die französische Wirtschaft bekam nunmehr selbst den von den untervalutarischen Ländern ausgehenden Deflationsdruck zu spüren. Wie in den anderen Goldblockstaaten stand daher mit dem Einbruch der Krise in Frankreich die französische Wirtschaftspolitik vornehmlich im Zeichen der Anpassung an das Preis- und Kostenniveau der Abwertungsländer auf dem Wege der Deflation. Dabei kamen ihr im Gegensatz zu den übrigen Ländern des Goldblocks verschiedene günstige Umstände zugute. Einmal besaß sie aus den oben geschilderten Gründen am Beginn der Deflationsperiode bereits einen Exportvorsprung und auf der anderen Seite spielte die Ausfuhr im Rahmen der Gesamtwirtschaft keine so ausschlaggebende Rolle wie etwa in dem überindustrialisierten Belgien oder in der stark ausfuhrabhängigen Schweiz. Von allen Ländern, die ursprünglich zum Goldblock gehörten, konnte die Senkung des Preisniveaus in Frankreich, besonders im Jahre 1935, am weitgehendsten durchgeführt werden. Das zeigt auch ein Vergleich der Entwicklung der verschiedenen Großhandelsindices in diesen Staaten:[2]

1. Vgl. „Balances of Payments 1935", League of Nations, S. 96.
2. Nach Bulletin Mensuel de Statistique, Genf.

| Monatsdurchschnitt | Frankrreich | Holland | Schweiz | Belgien | Italien | Polen |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Basis: 1929 = 100 | | | |
| 1932 . . | 68,2 | 64,8 | 68,0 | 62,5 | 73,0 | 68,0 |
| 1933 . . | 63,6 | 63,1 | 64,5 | 58,9 | 66,5 | 61,4 |
| 1934 . . | 60,0 | 63,2 | 63,6 | 55,6 | 65,0 | 57,9 |
| 1935 . . | 54,0 | 61,7 | 63,6 | 63,1 | 68,7 * | 55,1 |

* Durchschnitt von Januar bis August.

Wie weit es Frankreich durch seine Politik der Preis- und Kostendeflation tatsächlich gelungen ist, sich dem Niveau der untervalutarischen Staaten anzunähern, zeigt eine Gegenüberstellung der verschiedenen Abweichungen des Preisniveaus und der Lebenshaltungskosten des Goldblocks und der beiden wichtigsten Abwertungsländer vom Weltdurchschnitt, gemessen an den in Gold berechneten Weltmarktindices der Großhandelspreise und der Lebenshaltungskosten: [3]

| | I. Gemessen a. d. Indices der Großhandelspreise in Gold gerechnet. | | | II. Gemessen a. d. Indices der Lebenshaltungskosten i. Gold | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1933 | 1934 | Mitte 1935 | 1933 | 1934 | Mitte 1935 |
| **Weltdurchschnitt** (gewogen; Basis: 1913 = 100) | 76,0 | 72,2 | 69,2 | 99,2 | 91,8 | 91,0 |
| **Abweichungen vom Weltdurchschnitt in v. H.** | | | | | | |
| Frankreich | + 6,5 | + 5,8 | — 5,5 | + 6,5 | + 14,3 | + 7,7 |
| Holland | — 2,6 | + 8,0 | + 5,5 | + 40,6 | + 52,6 | + 49,1 |
| Schweiz | + 19,7 | + 24,4 | + 29,9 | + 32,1 | + 40,6 | + 40,7 |
| Großbrit. | — 22,0 | — 22,6 | — 18,5 | — 3,9 | — 5,3 | — 5,4 |
| Ver. Staaten | + 13,8 | — 10,9 | — 2,9 | — 4,3 | — 20,7 | — 14,6 |

Die Hemmungen, die sich bis zum Jahre 1934 einer der scharfen Senkung der Großhandelspreise entsprechenden Verringerung der Lebenshaltungskosten entgegenstellten, lagen hauptsächlich in der französischen Agrarpreispolitik begründet. Als die Überschußernten der Jahre 1932 und 1933 einen weiteren Verfall der bereits stark gesunkenen Agrarpreise herbeizuführen drohten, hatte die französische Regierung ein Mindestpreissystem für Weizen eingeführt. Diese Preisstützungsmaßnahmen ver-

3. Nach „Deutschlands wirtschaftliche Lage an der Jahreswende 1935/6", Reichs-Kredit-Gesellschaft A. G. Berlin, S. 76.

teuerten die Lebenshaltung, da das Weizenbrot für die Ernährung des französischen Volkes eine außerordentlich wichtige Rolle spielt. Da sich jedoch die französischen Bauern nicht an die Mindestpreise hielten und diese daher vornehmlich einer Erhöhung der Handelsspanne zugute kamen, hob die Regierung im Dezember 1934 das System der Mindestpreise für Weizen wieder auf. Der französische Weizenpreis sank daraufhin sofort von 19,61 RM je 100 kg im Jahresdurchschnitt 1934 auf 12,86 RM im Januar 1935.[4]

Erst seit Anfang 1935 war also ein stärkeres Absinken der Lebenshaltungskosten möglich und konnte auf diese Weise die zwischen ihnen und den Großhandelspreisen bestehende Spanne etwas verringert werden.

Was den Einfluß der weitgehenden Anpassung der französischen Wirtschaft an die internationalen Konkurrenzverhältnisse auf den Außenhandel anbelangt, so wurde damit immerhin eine beträchtliche mengenmäßige Steigerung der Ausfuhr seit 1933 erreicht, während sich der wertmäßige Rückgang des Exports infolge der Preisdeflation weiter fortsetzte. Bei einem Vergleich der wertmäßigen mit der gewichtsmäßigen Entwicklung des französischen Außenhandels ergibt sich: [5]

| | Wert i. Milld. Fr. | | Gewicht i. Mill. t | |
|---|---|---|---|---|
| | Einfuhr | Ausfuhr | Einfuhr | Ausfuhr |
| 1930 . . | 52,5 | 42,8 | 60,8 | 36,6 |
| 1932 . . | 29,8 | 19,7 | 47,6 | 23,6 |
| 1933 . . | 28,4 | 18,5 | 48,5 | 25,1 |
| 1934 . . | 23,1 | 17,8 | 45,7 | 28,3 |
| 1935 . . | 20,9 | 15,5 | 44,6 | 29,3 |

2. Die verschiedenen Angriffe gegen den französischen Franc, ihre finanzpolitischen Gründe und ihre Abwehr durch die Bank von Frankreich.

Die nach der Devalvation des französischen Franc im Jahre 1926 betriebene Politik der Gold- und Devisenhortung, welche die Währungsreserven der Bank von Frankreich von 64,6 Mil-

4. Vgl. Statist. Jahrbuch für das Deutsche Reich 1935.
5. Nach Recueil de Statistique, Brüssel.

liarden Franken Ende 1928 auf die gewaltige Höhe von 87 Milliarden Franken Ende 1932 anschwellen ließ, bestimmte bis zur Aufgabe des Goldstandards die Richtung der französischen Währungspolitik. Obwohl der französische Franc seit 1932 wiederholt Gegenstand heftiger Angriffe gewesen ist und seit der Erschütterung des Goldblocks durch die Belgaabwertung unter ständigem Druck stand, so daß die Goldreserve der Bank von Frankreich von 82,6 Milliarden Franken Ende März 1935 auf 62,0 Milliarden Franken Ende April 1936 zusammenschmolz, hielt Frankreich bis Ende September 1936 an dem System der uneingeschränkten Goldwährung fest. Währungstechnisch war die Position der französischen Notenbank trotz des hohen Goldverlustes immer noch stark genug dazu, denn ihre gesamten Sichtverpflichtungen waren Ende August 1936 noch mit fast 60 v. H. in Gold gedeckt und die gesetzliche Deckungsgrenze würde erst bei 40 v. H. erreicht sein.

Die Bank von Frankreich versäumte kaum eine Gelegenheit, ihren unerschütterlichen Willen zur Aufrechterhaltung der bestehenden Goldparität zu betonen. So erklärte der frühere Leiter der französischen Währungspolitik, Tannery, im Januar 1935 in seinem Bericht über die Tätigkeit der Bank im Jahre 1934 u. a.: „Qu'il nous suffise, pour notre part, d'affirmer, une fois encore, notre détermination de rester strictement fidèles à la seule politique monétaire qui nous paraisse conforme à l'intérêt national." [6] Der Wert derartiger offizieller Äußerungen ist gering, wie die Geschichte der Währungsabwertungen der letzten Jahre, insbesondere der Goldblockländer, gelehrt hat. Die Stabilität einer Währung hängt nicht vom Willen der Notenbank, sondern von den tatsächlichen wirtschaftlichen und politischen Gegebenheiten ab.

Die eindeutige und orthodoxe Zielsetzung der französischen Währungspolitik bis zur Abwertung, welche der Wirtschaft einen scharfen und opferreichen Deflationskurs aufzwang, war zum großen Teil auch aus psychologischen Gründen zu erklären. Die Bevölkerung hat bereits die Erfahrungen der Inflationsjahre 1924—1926 hinter sich, in denen der Franc auf den fünften Teil

6. Vgl. „Compte Rendu de la Banque de France pour l'année 1935", S. 18.

seiner Vorkriegsparität entwertet wurde. In den breiten Sparer- und Rentnerschichten, die für die Deckung des öffentlichen Finanzbedarfs in Frankreich eine ausschlaggebende Bedeutung besitzen und deren geistige Haltung Sombart treffend mit dem Ausdruck „Rentnergesinnung" gekennzeichnet hat, herrschte deshalb immer noch eine starke Inflationsangst. Diese pflegte sich bei jedem Anlaß, der auch nur den geringsten Zweifel an der Stabilität aufkommen ließ, sofort in einer umfangreichen Kapitalflucht zu äußern. Hier lag tatsächlich eine ernsthafte Gefahr für die französische Währung. Bei den meist im Anschluß an innerpolitische oder Budgetkrisen einsetzenden Angriffen auf den Franc drohte das Gefühl der Währungsunsicherheit bei den Massen der Sparer und Rentner einmal so stark zu werden, um in eine allgemeine Vertrauenskrise in Form einer „Flucht aus dem Franc" umzuschlagen. Ein sich daraus ergebender Run auf Banken und Sparkassen, die damit ihrerseits zu einem immer stärkeren Rückgriff auf die Notenbanken gezwungen wären, sowie die dann ebenfalls zu erwartende Enthortung der gewaltigen, auf etwa 40 Milliarden Franken geschätzten Notenbeträge hätte die Bank von Frankreich derart unter Druck gesetzt, daß sie einem solchen Ansturm auf ihre Währungsreserven trotz ihres dicken Goldpanzers nicht gewachsen gewesen wäre. Die Gefahr einer solchen Inflationsstimmung stellte daher in Frankreich das Gelingen einer Devalvation von vornherein in Frage, denn ihr wirtschaftlicher Erfolg hängt ja im wesentlichen gerade davon ab, daß die Herabsetzung der Goldparität nicht durch Preissteigerungen überkompensiert wird. Das französische Sparerpublikum ist aber gegen jede Art von inflationistischer Preistendenz derart empfindlich, daß Paul Einzig in diesem Zusammenhang geradezu von einer „inherent deflationistic mentality of the French nation" spricht.[7] Diese Erwägungen mögen nicht unwesentlich dazu beigetragen haben, daß sich die französischen Regierungen bei der mit jeder Währungskrise sich aufs neue ergebenden Alternative „Devalvation oder Deflation" bis zum Herbst 1936 stets zugunsten der letzteren entschieden.

Der Gold- und Devisenvorrat der Bank von Frankreich hatte mit 86,9 Milliarden Franken Ende 1932, wobei der Goldbestand

7. Vgl. Paul Einzig, a. a. O. S. 133.

allein 83 Milliarden Franken ausmachte, seinen Höchststand erreicht. Die Erhöhung des Notenumlaufes von 64 auf 85 Milliarden Franken von Ende 1928 bis Ende 1932 entsprach ziemlich genau dem riesigen Gold- und Devisenzufluß. Diese Tatsache mußte zunächst in Anbetracht des wirtschaftlichen Schrumpfungsprozesses als Folge der Deflationspolitik ziemlich bedenklich erscheinen; war doch der Index der industriellen Produktion in Frankreich bereits auf 68,8 im Jahresdurchschnitt 1932 gefallen (1929 = 100).[8] Daß trotz dieser Vermehrung des Geldvolumens über den volkswirtschaftlichen Bedarf hinaus das französische Preisniveau eine stark sinkende Tendenz aufwies, ist nach den Gesetzen der Quantitätstheorie nur daraus zu erklären, daß die inflationistische Wirkung der Erhöhung des Zahlungsmittelumlaufes durch die umfangreiche Notenhortung der französischen Bevölkerung, die eine Verminderung der Umlaufsgeschwindigkeit bedeutete, mehr als ausgeglichen werden konnte.

Obwohl Frankreich nach den Vereinigten Staaten über die größte monetäre Goldmenge verfügt, ist die Stabilität des Franc seit dem Jahre 1932 immer wieder in Zweifel gezogen worden. Währungstechnische Gründe konnten hierfür nicht in Frage kommen, da die Golddeckung bis zum Jahre 1935 ständig um 80 v. H. schwankte und so die gesetzliche Mindestgrenze um das Doppelte überschritt. Von den Rückwirkungen der internationalen Währungsereignisse abgesehen, war es vielmehr in der Hauptsache das wachsende Mißtrauen in die Finanzpolitik des französischen Staates, das das Vertrauen in den Franc periodisch erschütterte. Hatte die im Zusammenhang mit der de facto-Stabilisierung des Franken im Juli 1926 von Poincaré durchgeführte Budgetsanierung für die folgenden Jahre eine Überschußwirtschaft ermöglicht, so schmolzen diese Überschüsse unter den Nachfolgern Poincarés bald zusammen und machten einem chronischen Budgetdefizit Platz, das auch im laufenden Finanzjahr noch nicht bereinigt werden konnte. Die öffentlichen Finanzen Frankreichs nahmen folgende Entwicklung: [9]

8. Nach Bulletin Mensuel de Statistique, Genf.
9. Nach Statist. Jahrbuch f. d. Deutsche Reich 1935.

| Finanzjahr | Einnahmen (in Milliarden Franken) | Ausgaben | Überschuß (+) bzw. Defizit (—) |
|---|---|---|---|
| 1928 . . . . . | 47,3 | 44,0 | + 3,3 |
| 1931 . . . . . | 47,7 | 53,2 | — 5,5 |
| 1932 (März—Dez.) . | 43,4 | 55,2 | — 11,8 |
| 1933 . . . . . | 42,6 | 50,6 | — 8,0 |
| 1934 . . . . . | 43,0 | 49,4 | — 6,4 |

Die sprichwörtliche Abneigung der französischen Bevölkerung gegen Steuererhöhungen, die sie meist mit Kapitalflucht zu beantworten pflegt, zwang die Regierungen, das Budgetdefizit im Wege des öffentlichen Kredits zu decken. So stiegen die Anleiheemissionen des französischen Staates von 3,76 Milliarden Franken im Jahre 1932 auf 10,3 im Jahre 1933 und 1934 sogar auf 14,1 Milliarden Franken.[10] Die unvermeidliche Folge davon war ein außerordentliches starkes Anwachsen der Verschuldung des Staates.

Innere Verschuldung Frankreichs[11]
(in Milliarden Franken)

| Stand am: | Staatsschuld Schwebende | Staatsschuld Fundierte | Staatsschuld Gesamte innere |
|---|---|---|---|
| 31. März 1932 . . | 40,5 | 229,4 | 269,9 |
| 30. September 1933 | 54,3 | 240,3 | 294,6 |
| 31. August 1934 . . | 54,0 | 253,1 | 307,1 |

Die ungünstigen Rückwirkungen der Finanzpolitik des französischen Staates auf die Währung kamen zum erstenmal Ende 1932 deutlich zum Ausdruck. Infolge des Mißtrauens der Bevölkerung, das sich in Hortungen und Kapitalflucht ausdrückte, verlor die Bank von Frankreich von Ende des Jahres 1932 bis Ende April 1933 über 2 Milliarden Franken Gold. Die Rückschläge der Goldabzüge am französischen Kreditmarkt blieben nicht aus. Trotz der großen Konversion im September 1932, welche die Regierung auf Grund der Verflüssigung der Kreditmärkte im Betrage von 85,5 Milliarden Franken vorgenommen hatte und die bei einer Barrückzahlung des Staates von nur 1,5 Milliarden Franken vom finanztechnischen Standpunkt aus als geglückt bezeichnet werden konnte, zeigte der französische Geld- und Kapitalmarkt gegen Ende des Jahres 1932 wieder eine

10. Vgl. „Revue d'Economie Politique" vom Mai/Juni 1935, S. 652.
11. Vgl. Statist. Jahrbuch f. d. Deutsche Reich 1935.

starke Tendenz zur Versteifung. Dementsprechend wies die Realverzinsung der Anleihen eine beträchtliche Erhöhung auf:

Rendite der festverzinslichen Wertpapiere in v. H. p. a.[12]

| Monatsdurchschnitt | | Monatsdurchschnitt | |
|---|---|---|---|
| Juli 1932 . . . | 5,00 | Januar 1933 . . | 5,10 |
| September 1932 . | 4,67 | Februar 1933 . | 5,20 |
| Dezember 1932 . | 4,88 | Mai 1933 . . . | 6,08 |

Durch die ungünstige Lage am Kapitalmarkt war die Regierung gezwungen, den öffentlichen Finanzbedarf durch erhöhte Ausgabe von Schatzwechseln zu decken. Die starke Beanspruchung des Geldmarktes führte jedoch zu einer Verknappung, so daß der Privatdiskont Anfang 1933 scharf anzog: [13]

| Monatsdurchschnitt | in v. H. |
|---|---|
| Dezember 1932 . . . . | 1,07 |
| Februar 1933 . . . . | 1,99 |
| März . . . . . | 2,17 |

Die Methode der Finanzierung der Staatsausgaben durch Schatzwechselemissionen war außerdem nicht dazu angetan, das Vertrauen der französischen Sparer in die Finanzpolitik des Staates zu stärken. Das Vertrauen in den Staatskredit wurde dadurch im Gegenteil weiter erschüttert und so die Hortungs- und Kapitalfluchttendenzen gesteigert. Hierzu kam, daß die Banken einen wachsenden Widerstand gegen die Hereinnahme von Schatzwechseln in ihr Portefeuille entfalteten, da die umfangreiche Hortung des französischen Publikums sie zur Haltung übermäßig hoher Liquiditätsreserven zwang.

Dieser verhängnisvolle Zirkel, daß die Währungsunsicherheit gerade durch die Versuche der Deckung des Budgetdefizits im Wege der Begebung von Schatzwechseln neue Nahrung bekam, wurde auf gänzlich unerwartete Weise von außen her durchbrochen. Die Bankenkrise in den Vereinigten Staaten, die zum Erlaß eines Bankenmoratoriums und durch den Erlaß des Goldausfuhrverbotes im April 1933 praktisch zur Aufgabe des Goldstandards führte, löste infolge der Unsicherheit über den

12. Vgl. Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, 7. Jg. Heft 4 Teil B.

13. Vgl. Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, 8. Jg. Heft 3 Teil B.

Dollar eine starke Kapitalflucht aus und veranlaßte damit einen anhaltenden Goldstrom nach Europa. Die Bank von Frankreich konnte daher seit Ende März 1933 wieder eine stetige Erhöhung ihrer Goldreserven aufweisen, welche die im Anfang des Jahres erlittenen Verluste zum großen Teil wieder ausglich. Bei Paul Einzig heißt es da über: „The crisis of the dollar, however, diverted attention from the franc, and, as the storm centre shifted from France to the United Staates, the breathing space thus obtained enabled the French Government to improve the budgetary situation and the Treasury's cash position.“ [14] Der Goldbestand der französischen Notenbank zeigte danach in den ersten acht Monaten des Jahres 1933 folgende Veränderungen: [15]

In Milliarden Franken

| | | | |
|---|---|---|---|
| 30. Dezember 1932 . | 83,0 | 28. April 1933 . . . | 80,8 |
| 27. Januar 1933 . . | 82,1 | 30. Juni 1933 . . . | 81,2 |
| 31. März 1933 . . . | 80,4 | 25. August 1933 . . | 82,2 |

Im Herbst 1933 wurde der Franc jedoch erneut unter Druck gesetzt. Es zeigte sich, daß die französische Vertrauenskrise nur vorübergehend durch die amerikanischen Währungsvorgänge hatte verdeckt werden können und bei den ersten auftauchenden Etatsschwierigkeiten wieder offenbar wurde. Die Angriffe auf den Franc waren dieses Mal weit stärker und die Bank von Frankreich mußte im letzten Vierteljahr 1933 für 5 Milliarden Franken Gold abgeben. Ihr Goldbestand verringerte sich daher wie folgt:

| | Goldbestand in Milliarden Franken | Golddeckung der Sichtverpflichtung |
|---|---|---|
| 29. September 1933 . . | 82,1 | 79,0 % |
| 27. Oktober 1933 . . . | 81,0 | 79,1 % |
| 24. November 1933 . . | 77,8 | 79,1 % |
| 22. Dezember 1933 . . | 76,9 | 79,2 % |

Die technische Position des Franken wurde durch die Goldabgänge nicht berührt, da gleichzeitig eine entsprechende Verminderung der Sichtverpflichtungen der französischen Noten-

14. Vgl. Paul Einzig, a. a. O. S. 85.

15. Diese und die folgenden Angaben über den Goldbestand der französischen Notenbank sind nach den Jahresberichten der Bank von Frankreich zusammengestellt; die Zahlen für das Jahr 1936 sind aus „Recueil de Statistique“ (Brüssel) entnommen.

bank eintrat. Erst gegen Ende des Jahres hörten die Goldverluste auf. Die Ursache hierfür lag in dem im Dezember erlassenen Gesetz über die Sanierung des französischen Staatshaushalts. Infolge dieser Goldabzüge wies die französische Zahlungsbilanz für das Jahr 1933 zum erstenmal wieder einen Goldausfuhrüberschuß in Höhe von 2 Milliarden Franken auf, und zwar gliederte sich die Bilanz der Goldbewegungen in der Weise, daß dem Aktivposten des Zuganges an 6,1 Milliarden Franken Barrengold und Goldmünzen der Passivposten der Abberufung von Golddepots ausländischer Banken, sogenannter „earmarkings", in Höhe von 8,1 Milliarden Franken gegenüberstand.[16]

Die Vertrauenskrise erreichte einen neuen Höhepunkt mit den politischen Unruhen am 6. Februar in Paris, wodurch die Bank von Frankreich innerhalb eines Monats weitere 4 Milliarden Franken Gold verlor und ihre Goldreserven von 77 Milliarden Ende Januar auf 74 Milliarden Franken Anfang März 1934 sanken. Ein Teil davon entfiel allerdings auf die schon erwähnte Rückwanderung amerikanischer Fluchtgelder. Erst dem neuen Kabinett Doumergue gelang es, durch seine Politik der Budgetdeflation das Vertrauen in die Währung wiederherzustellen, so daß die französische Notenbank ihren Goldbestand bis Ende Dezember 1934 sogar wieder auf 82,1 Milliarden Franken erhöhen konnte. Am Kapitalmarkt äußerte sich das zurückgekehrte Vertrauen in den Staatskredit in einer beträchtlichen Besserung der französischen Rentenkurse. Der Kurs der dreiprozentigen fanzösischen Rente stieg vom 30. Dezember 1933 bis zum 30. Dezember 1934 an der Pariser Börse von 67,10 auf 79,00 und der Kurs der $4^1/_2$ % Konversionsanleihe 1932 in der gleichen Zeit von 85,05 auf 91,85.[17]

Die seit dem November 1934 amtierende Regierung Flandin versuchte Anfang des Jahres 1935, die gewaltigen, brachliegenden und zinsfressenden Goldreserven der Notenbank stärker in den Dienst der Staatsfinanzierung zu stellen. Äußerlich trat der Übergang zu einer expansiveren Kreditpolitik darin in Erscheinung, daß der langjährige und als orthodoxer Währungspolitiker bekannte Gouverneur der Bank von Frankreich, Moreau, im

16. Vgl. „Balances of Payments 1935", League of Nations, S. 96.
17. Nach Recueil de Statistique, Brüssel.

Januar 1935 durch den bisherigen Leiter der Caisse des Dépôts et Consignations, Tannery, ersetzt wurde. Im Interesse der Schonung des Kapitalmarktes wollte Flandin das Etatdefizit in erhöhtem Maße durch Schatzwechsel finanzieren. Um ihnen bei den Kreditinstituten einen ausreichenden Markt zu verschaffen, war aber die Rediskontzusage der Notenbank erforderlich. Unter Berufung auf die Statuten der Bank von Frankreich hatte Moreau jedoch den weiteren Rediskont von Bons du Trésor, deren Emissionslimit von 10 auf 15 Milliarden Franken heraufgesetzt werden sollte, abgelehnt, da er der Ansicht war, daß die dem Staat von der Notenbank gewährten Vorschüsse mit 3,2 Milliarden Franken bereits die festgelegte Grenze erreicht hätten. Trotz des Wechsels in der Leitung der Bank von Frankreich nahm der Generalrat der Bank die Forderungen Flandins ebenfalls nicht an. Man fand eine Kompromißlösung, indem man analog der Methode der Bank von England zu einem System der kurzfristigen Vorschüsse überging. Danach konnten die öffentlichen Effekten mit einer Laufzeit bis zu 2 Jahren, das waren vor allem die Bons du Trésor und die Bons de la Défense Nationale, für eine Frist von 30 Tagen bevorschußt werden.[18] Der Zins für die neue Bevorschussung wurde zunächst auf $2^5/_8$ % festgesetzt. Infolge der Währungskrisen war er im Laufe des Jahres 1935 aber ziemlich variabel und wurde im Zusammenhang mit der scharfen Erhöhung des Diskont- und Effektenlombardsatzes am 28. Mai und am 25. November 1935 sogar vorübergehend auf 6 v. H. heraufgesetzt.[19]

Hier zeigte sich deutlich der Widerspruch zwischen der französischen Währungspolitik und den Versuchen, die starre Deflationspolitik von der Kreditseite her aufzulockern. Die umfangreiche Kapitalflucht während der verschiedenen Franckrisen des Jahres 1935, welche die Bank von Frankreich zu scharfen diskontpolitischen Abwehrmaßnahmen und damit zur allgemeinen Kreditverteuerung zwang, machte einen Ausgleich des Staatshaushalts im Wege einer expansiven Kreditpolitik unmöglich. Flandin kam daher von seiner Absicht, unter dem Motto „ni

18. Vgl. „Le Temps" vom 25. Februar 1935.
19. Vgl. „Compte Rendu de la Banque de France pour l'année 1935", Seite 28.

dévaluation ni déflation" wenigstens kreditpolitisch eine aktivere konjunkturpolitische Richtung einzuschlagen, immer mehr ab und war schließlich gezwungen, wie seine Vorgänger zur Politik der Budgetdeflation zurückzukehren. Die für die Beseitigung des Defizits durch Senkung der Ausgaben erforderlichen Vollmachten wurden der Regierung aber Ende Mai 1935 vom Parlament verweigert. Der von Flandin in dem eben geschlilderten Zusammenhang gleichfalls in Aussicht genommene Übergang der französischen Notenbank zur Offenmarktpolitik durch den An- und Verkauf von Staatspapieren, wie sie in England und bei der Reichsbank eingeführt ist, kam genau so wenig zustande. Die liberalistischen Hemmungen einer solchen aktiven Kreditpolitik gegenüber erwiesen sich als zu stark. Bezeichnend hierfür war die ablehnende Haltung des „Temps": „Les status de la Banque de France ne prévoient pas cette méthode. Du reste, les effets fâcheux qu'elle a produits dans presque tous les pays ou elle a été pratiqué—elle a, en effet, dégénéré généralement un procédé pur et simple d'inflation de crédit — n'en font nullement apparâitre l'introduction en France souhaitable." [20]

Die latent vorhandene Krise der französischen Staatsfinanzen bedurfte nur eines psychologischen Anstoßes, um wieder offen hervorzubrechen. Aus innenpolitischen Gründen war ein solcher Anlaß bei den Gemeindewahlen gegeben, die am 13. Mai 1935 einen beachtlichen Linksruck, insbesondere nach der kommunistischen Seite hin, brachten, und Paris mit einem sogenannten „Roten Gürtel" umgaben. Das Budgetdefizit, die neu angeforderten Rüstungskredite in Höhe von 1½ Milliarden Franken und die Kassenschwierigkeiten des Schatzamtes, daß einen Zuschußbedarf von etwa 14 Milliarden Franken auf dem Geldmarkt zu decken hatte, riefen plötzlich zusammen mit der politischen Beunruhigung von neuem starke Zweifel an der Stabilität des Franc hervor. An äußeren Einwirkungen waren dabei die psychologischen Rückwirkungen der Belgaabwertung keineswegs zu unterschätzen. Durch sie war vor allen Dingen auch die internationale Devisenspekulation zu weiteren Baisseangriffen auf die übrigen Goldblockvaluten ermutigt worden. Die Mitte

20. Vgl. „Le Temps" vom 18. Februar 1935.

Mai in Frankreich von neuem entstehende Währungsunsicherheit nutzte sie geschickt für ihre Zwecke aus und verstärkte damit die vorhandenen Kapitalfluchttendenzen erheblich. Wie groß die Offensive der Spekulation gegen den Franc bei der Währungskrise im Mai und Juni 1935 war, geht daraus hervor, daß sie mit 12 Milliarden Franken gegen ihn eingestiegen sein sollte.

Bei ihren Angriffen auf die Währungen der Goldblockländer ging die internationale Devisenspekulation in der Weise vor, daß durch umfangreiche Abberufungen von kurzfristigen Guthaben die Banken gezwungen wurden, auf die Notenbank zurückzugreifen, denn keine Bank ist in der Lage, in solchem Fall sämtliche Abzüge sofort auszubezahlen. Die Notenbank muß daher entsprechende Goldbeträge für die ausländischen Gläubiger zur Verfügung stellen. Die Schwächung des Goldbestandes und das Angebot der angegriffenen Valuta auf den ausländischen Devisenmärkten verstärkt dann die Kapitalflucht im Inland. Auf diese Art unterhöhlt die Spekulation die Währung systematisch, um eine Abwertung zu erzwingen. Das Geschäft der Spekulation liegt dabei in den Terminengagements, die sie in den betreffenden Valuten abschließt, denn für den Fall des Gelingens ihrer Angriffe kann sie die blanko verkauften Termindevisen nach der Herabsetzung der Goldparität billiger zurückkaufen und so außerordentlich hohe Gewinne einstreichen.[21]

Die Goldabzüge bei der Bank von Frankreich errreichten im Mai 1935 ein weit stärkeres Ausmaß als bei den vorangegangenen Krisen des Franc. Vom 17. bis zum 31. Mai verlor sie allein 9 Milliarden Franken Gold. In der gleichen Zeit stiegen die Wechseleinreichungen von 4,1 auf 7,4 Milliarden Franken und der Notenumlauf von 82 auf 82,8 Milliarden Franken. Die Golddeckung der Sichtverpflichtungen sank von 80 auf 73,35 v. H.; die Notenbank war also den an sie gestellten Anforderungen immer noch ohne weiteres gewachsen.

Um durch die Beseitigung des Haushaltsdefizits das Vertrauen in den Franc wiederherstellen zu können, hielt die Regierung ein umfassendes Wirtschaftsprogramm für unerläßlich. Die

---

21. Vgl. Rob. Nöll von der Nahmer, „Die internationale Devisenspekulation"; im „Völkischen Beobachter" vom 12. April 1935.

zu seiner Durchführrung notwendigen Sondervollmachten wurden ihr jedoch von der Kammer nicht gewährt und das Kabinett Flandin mußte aus diesem Grunde am 30. Mai zurücktreten.

Die anschließende Regierungskrise kostete die Bank von Frankreich in der ersten Juniwoche eine weitere Milliarde Gold. Ihre Goldreserven waren damit von 80,9 Milliarden Ende April auf 70,7 Milliarden Franken Anfang Juni 1935 zusammengeschrumpft. Erst nachdem schließlich der Regierung Laval die geforderten Vollmachten für die Maßnahmen zur Verteidigung des Franc und zur Sanierung der Finanzen im Wege einer weitgehenden Senkung der öffentlichen Ausgaben bewilligt wurden, trat wieder eine gewisse Konsolidierung der innenpolitischen Verhältnisse ein und hörten auch die Goldabflüsse auf.

Das ungewöhnliche Ausmaß der Währungskrise und der gewaltige Umfang der Spekulation veranlaßte die Bank von Frankreich außer der unbeschränkten Goldabgabe zu scharfen Abwehrmaßnahmen. Da das System der freien Goldwährung unbedingt aufrechterhalten werden sollte, bediente sie sich dabei im wesentlichen des klassischen Mittels der Währungsverteidigung, der Heraufsetzung ihres Diskontsatzes. Seit Ende Mai 1935 nahm sie folgende Änderung des Diskonts und der Lombardsätze vor: [22]

| am: | Diskont | Goldlombard | Effektenlombard |
|---|---|---|---|
| 23. Mai | von 2½ auf 3% | 3½ auf 4½% | |
| 25. Mai | von 3 auf 4% | 4½ auf 5½% | |
| 28. Mai | von 4 auf 6% | 5½ auf 7 % | 4½ auf 6½% |
| 20. Juni | von 6 auf 5% | | |
| 8. Aug. | von 3½ auf 3% | 7 auf 6 % | 5 auf 4 % |

Da sich die Spekulation, insbesondere die Goldspekulation, durch die hohen Sätze nicht abschrecken ließ, schritt die Bank von Frankreich am 11. Juni im Einvernehmen mit der Regierung Laval zur vorübergehenden Einstellung des Goldlombards. Es war hierin eine der ersten Maßnahmen des neuen Kabinetts Laval zur Verteidigung des Franc zu erblicken. Dadurch sollte vor allem eine Art von Kettenlombard unmöglich gemacht werden. Die Spekulanten pflegten nämlich die für das lombardierte

22. Vgl. „Compte Rendu de la Banque de France pour l'année 1935", Seite 28.

Gold erhaltenen Beträge wieder in Gold anzulegen, dieses dann aufs neue zu lombardieren und so fort.[23]

Obwohl die französische Notenbank nach der im Juni eingetretenen Beruhigung ihren Goldbestand nicht weiter einzusetzen brauchte und ihn bis Ende Oktober 1935 auf etwa 72 Milliarden Franken halten konnte, zeigte es sich bereits einige Monate später, daß die Währungskrise immer noch latent vorhanden war. Auch die von der Regierung auf Grund ihrer Vollmachten Ende Juli erlassenen Notverordnungen, die eine scharfe Senkung der Staatsausgaben um etwa 11 Milliarden Franken vorsahen, konnten daran nichts ändern. Diesen Einsparungen stand nur ein geringer Ausgleich in Form einer 10-prozentigen Senkung der Mieten, der Gas- und Elektrizitätspreise, der Hypothekenzinsen sowie ähnlicher Maßnahmen gegenüber. Ende Oktober 1935 setzten erneut Abzüge von Auslandsgeldern ein und fanden Umwandlungen von Franc- in Dollar- oder Pfund-Guthaben statt. Die Goldreserven der Bank von Frankreich sanken daraufhin von 72 Milliarden am 30. Oktober auf 69,5 am 6. Dezember. Mitte November erhöhte daher die französische Notenbank ihren Diskont von 3 auf 4 v. H. und am 25. November sogar auf 6 v. H. Trotzdem mußte sie durch Hereinnahme von Wechseln und Lombardierung von Wertpapieren erhebliche Beträge zur Verfügung stellen, denn allein der Wechselbestand stieg im Monat November von 8,6 auf 11,2 Milliarden Franken und erreichte damit den höchsten Stand des Jahres.

Die durch die Diskontpolitik der Notenbank bei den verschiedenen Währungskrisen hervorgerufene Kreditverteuerung hatte naturgemäß sehr ungüstige Rückwirkungen auf die französische Wirtschaft und vor allem auch auf die Lage des Schatzamtes, dessen Zinsbelastung sich erhöhte und so den Ausgleich des Etats weiter erschwerte. Der Gouverneur der Bank von Frankreich selbst urteilte über die Diskontmaßnahmen mit den Worten: „Dans un pays riche comme la France, où les qualités d'épargne de la population assurent une création continue de capitaux, payer 6 % l'argent à court terme est un paradoxe.“ [24]

23. Vgl. „Compte Rendu de la Banque de France pour l'année 1935“, S. 11.

24. Vgl. „Compte Rendu d. 1. Banque d. France p. l'année 1935“, S. 10.

Wenn auch der Voranschlag des ordentlichen Haushalts für 1936 infolge der weitgehenden Kürzung der Ausgaben zunächst ausgeglichen ist (bei 40 Milliarden Franken gegenüber 47 Milliarden im Jahre 1935), so haben die Kapitalfluchttendenz im Jahre 1936 nicht nachgelassen. Wie stark das Vertrauen in den Staatskredit erschüttert worden war, zeigt die Entwicklung einiger Rentenkurse: [25]

| In Paris am: | 3 % franz. Rente | 4½ % Konversionsanl. |
|---|---|---|
| 30. Dezember 1934 . . | 79,00 | 91,85 |
| 30. Dezember 1935 . . | 73,00 | 82,97 |
| 31. März 1936 . . . . | 66,20 | 73,05 |

Besonders der Erfolg der Linksparteien bei den Ende April 1936 stattfindenden Wahlen verstärkte wieder das Mißtrauen in die Währung und führte zu einer weiteren Schwächung der Währungsreserven. International kam der Druck auf den Franc in den erneuten hohen Termindeportsätzen zum Ausdruck. In London stiegen sie Mitte Mai für Dreimonatsfranken bis auf 6½ Franken je Pfund Sterling,[26] was einem Zins von etwa 40 % p. a. entsprechen würde.[27] Überhaupt ist gerade von englischer Seite die französische Währung stets mit einem erstaunlichen Pessimismus beurteilt und immer wieder auf die Unvermeidbarkeit der Abwertung hingewiesen worden. So schrieb bereits Paul Einzig im Jahre 1934: „To the author the choice of the French Government does not seem to lie between maintaining the franc at the cost of immense sacrifices or devaluing it, but between devaluing it in the near or in the more distant future." [28] Und in einem vielbeachteten Artikel des Londoner „Economist" hieß es Ende Januar 1936: „The devaluation of the franc is coming perceptibly nearer and is now a matter of weeks or at most of months." [29]

25. Nach Recueil de Statistique, Brüssel, vom April 1936.
26. Nach „The Economist", London.
27. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, daß es sich bei dieser Ausdrucksweise nur um eine rechnungsmäßige Größe handelt, da ja ein Kreditgeschäft, das auf 3 Monate abgeschlossen wurde, genau so behandelt ist, als ob es für ein Jahr eingegangen worden wäre.
28. Vgl. Paul Einzig, „France's Crisis", S. 110.
29. Vgl. „The Economist" vom 25. Januar 1935, „The Franc", S. 171.

Die starken Erschütterungen der französischen Währung, die die Goldreserven der Bank von Frankreich von 81 Milliarden Franken Ende April 1935 auf 62 Milliarden Franken Ende April 1936 verminderten, stellten in Frankreich naturgemäß auch das Problem der Devalvation immer häufiger in den Vordergrund der öffentlichen Diskussion und drei Richtungen standen sich gegenüber. Die Bank von Frankreich wollte den Franc stabil halten, indem sie ihn durch die unbedingte freie Goldabgabe und durch das Anziehen der Diskontschraube verteidigte. Währungstechnisch bestand hierfür, wie schon gesagt, trotz der gewaltigen Goldverluste keine Bedenken, da der Franc Ende August 1936 immer noch etwa 60 v. H. in Gold gedeckt war. Wirtschaftspolitisch hätte das Festhalten an dem Grundsatz der intakten Goldwährung aber zu einer Fortsetzung des Deflationskurses gezwungen.

Demgegenüber nahm die Gruppe, welche eine Devalvation des Franc forderte, an Bedeutung ständig zu. Ihr wichtigster Vertreter war der frühere Finanzminister Reynaud. Die „alignement du franc" sollte die endgültige Anpassung Frankreichs an das Preis- und Kostenniveau des Dollar- und Sterlingblocks bringen. Im Hinblick auf die Inflationsangst der französischen Sparer bestanden hierfür jedoch nicht zu unterschätzende psychologische Bedenken. Selbst Reynaud mußte das zugeben: „What a pity that Frenchmen inevitably associate currency devaluation with their ghastly memories of inflation." [30] Die Gefahr lag darin, daß die gewaltigen, von der französischen Bevölkerung gehorteten Gold- und Notenbeträge im Falle einer durch die Devalvation hervorgerufenen Panikstimmung plötzlich in den Verkehr strömen und auch die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldvolumens dann übermäßig steigern konnten, so daß eine „potentielle Inflation" kaum mehr zu vermeiden gewesen wäre und die dann eintretenden Preissteigerungen den Erfolg der Abwertung illusorisch gemacht hätten.

Eine mittlere Linie wollte die dritte währungspolitische Richtung einschlagen. Die Bank von Frankreich sollte danach

30. Vgl. Paul Reynaud, „The French Financial Outlook"; in „Foreign Affairs" vom Juli 1934, S. 615.

in stärkerem Maße für die Kreditschöpfung eingesetzt werden. Die Stabilität der Währung wollte man dabei mit Hilfe der Devisenkontrolle aufrecht erhalten. Bei der Einführung der Devisenbewirtschaftung in Frankreich bestände aber für die Währung ebenfalls die Gefahr, daß es zu einer Angstpsychose der Sparer und Rentner käme. Außerdem klammerte man sich ideologisch bisher noch stark an die Vorstellung vom Automatismus der Goldwährung und lehnte besonders auf offizieller Seite aus dieser der liberalen wirtschaftspolitischen Gesamtauffassung durchaus adäquaten Einstellung heraus jegliche Beschränkung des freien Gold- und Devisenverkehrs ab.

### II. Die Währungspolitik der Schweiz.

Obwohl der Schweizer Franken von allen Goldblockwährungen die stärkste Überdeckung aufwies, die Ende 1934 sogar 132 % und Ende 1935 immer noch 101 % betrug, ist die Schweizerische Nationalbank in den letzten Jahren ebenfalls beträchtlichen Goldabzügen ausgesetzt gewesen, so daß sich ihr Goldbestand von 2 Milliarden Ende Dezember 1933 auf 1,4 Milliarden Schweizer Franken Ende September 1935 verringerte. Auch für den Schweizer Franken bestand rein währungstechnisch gesehen keine Gefahr. Diese lag vielmehr in der Möglichkeit eines plötzlichen umfassenden Rückzuges der gewaltigen ausländischen Kapitalanlagen in der Schweiz, denen die Schweizer Banken und die Notenbank keinesfalls gewachsen gewesen wären. Hieraus ist auch die außerordentlich hohe Golddeckung der Schweizer Währung zu erklären. „Il va sans dire que la Banque d'émission est tenu d'avoir un taux de couverture extrêmement élevé tant que le chiffre absolu de ses engagements à vue est anormal, car ses engagements anormaux présentent le danger de retraits soudains pour la couverture en or et en devises. Ce sont les fonds vagabonds qui doivent être couverts intégralement.“ [31]

Die Schweiz galt auf Grund ihrer neutralen Stellung innerhalb der europäischen Politik sowie der Tatsache, daß die Goldparität des Schweizer Franken seit der Vorkriegszeit nicht ge-

31. Vgl. P. Rossy, „Le marché de l'or et les conditions monétaires en Suisse“; in „Schweizer Finanzjahrbuch 1933“, S. 89.

ändert worden war, stets als ein besonders währungssicheres Land und wurde daher bekanntlich die bevorzugte „Wahlheimat der vagabundierenden Fluchtkapitalien". Dieser Kapitalzustrom, der den Schweizer Banken jahrelang außerordentlich hohe Verdienste einbrachte, erwies sich jedoch, wie die Schweizer Bankenkrise im Jahre 1935 gezeigt hat, in dem Augenblick als ein Danaergeschenk, als infolge der währungspolitischen Erschütterungen innerhalb des Goldblocks auch die Stabilität des Schweizer Franken wiederholt in Zweifel gezogen wurde und damit die Gefahr der Abberufung der kurzfristigen Auslandsguthaben, die von den Schweizer Banken aber meist wieder langfristig investiert waren, bestand.

Bei der Anlagepolitik der Schweizer Banken wirkte besonders erschwerend, daß sie weitgehend zur Beteiligung an internationalen Geschäften gezwungen waren, da das Inland ihre flüssigen Mittel nicht alle absorbieren konnte. Im Jahresbericht der Schweizerischen Nationalbank heißt es darüber: „Die Anlagemöglichkeit für kurzfristige Gelder ist außerordentlich beschränkt, zum Teil, weil die Beschaffung der Betriebsmittel nicht durch Wechselbegebung, sondern über den Weg des Kontokorrentverkehrs erfolgt. Schon in normalen Zeiten haben die den Schweizer Banken anvertrauten Gelder nicht restlos im Inlande Anlage gefunden, indem die Banken und ihre Kunden von jeher im Interesse der Risikoverteilung auch Anlagen im Ausland vorgenommen haben." [32]

Als eine große Zahl von Ländern zur Devisenbewirtschaftung übergegangen war, wurden die Schweizer Banken durch die damit ebenfalls eintretenden Transferbeschränkungen trotz der Bonität ihrer ausländischen Debitoren und Beteiligungen immer mehr von der Gefahr der Illiquidität bedroht. Darüber konnte auch die günstige bilanzmäßige Aktivierung ihrer eingefrorenen Auslandsguthaben nicht hinwegtäuschen. Die nachstehende Übersicht zeigt, von wie entscheidender Bedeutung die Stockungen im internationalen Kapitalverkehr für das schweizerische Bankwesen sein mußten. Danach gestaltete sich Ende des Jahres 1934 bei den Schweizer Großbanken auf

32. Vgl. „27. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1934" Seite 25.

Grund ihrer Jahresberichte das Verhältnis ihrer Auslandsguthaben, die Transfereinschränkungen unterworfen waren, zu ihren gesamten ausländischen Guthaben folgendermaßen: [33]

| (in Mill. Schw. Franken) | insgesamt | dav. Transferbeschränkungen unterworfen |
|---|---|---|
| Union Schweiz. Banken . . | 190 | 108 |
| Basler Handelsbank . . . . | 224 | 153 |
| Bundesbank . . . . . | 172 | 143 |
| Crédit Suisse . . . . . | — | 200 |
| Leu & Co. . . . . | 102 | 100 |
| Schweiz. Bankgesellsch. . . | — | 150 |

Typisch für die Schwierigkeiten der Schweizer Banken wurde der Fall der Basler Handelsbank. Im Zusammenhang mit der Krise des Schweizer Franken, die im Anschluß an die belgische Abwertung einsetzte, mußte sie im Juni 1935 ein Moratoriumsgesuch stellen, das ihr auf Grund des neuen, am 1. März 1935 in Kraft getretenen Bankgesetzes vom Bundesrat am 12. Juni 1935 für zwei Jahre bewilligt wurde. Die Züricher Großbank Leu & Co. war Anfang 1936 ebenfalls gezwungen, einen Zahlungsaufschub zu beantragen und erhielt ihn für drei Monate, vom 2. Januar bis 2. April 1936.[34]

Die Erschütterung, die der Goldblock durch die Währungskrise in Belgien erfuhr, führte seit Ende März 1935 zu umfangreichen Goldabziehungen bei der Schweizerischen Nationalbank, die insgesamt ein Höhe von 600 Mill. Schw. Franken erreichten, so daß sich die Goldreserven von 1,8 Mill. am 23. März auf 1,2 Mill. Schw. Franken am 15. Juni verringerte. Das steigende Mißtrauen des Auslandes in die Schweizer Währung kam auch in hohen Termindeportsätzen für Schweizer Franken zum Ausdruck, die Anfang und Ende Mai 1935 in London für Dreimonatsfranken auf über 1 Franken je Pfund stiegen; für Einmonatsfranken betrugen sie in London trotz der eingetretenen Beruhigung an den Devisenmärkten Mitte Juni 1935 immerhin noch bis zu 16 v. H. p. a.[35]

33. Vgl. „Balances of Payments", League of Nations, 1935, S. 170.
34. Vgl. „Schweizer Finanzjahrbuch 1935", S. 390—95.
35. Nach „The Economist".

Die Zweifel an der Stabilhaltung der Schweizer Währung wurden besonders durch die Unsicherheit über den Ausgang der am 2. Juni 1935 bevorstehenden Abstimmung über die Kriseninitiative genährt, die, wirtschaftspolitisch gesehen, über die Auflockerung des bisherigen Deflationskurses mit redeflatorischen Mitteln entscheiden sollte.

Die Ablehnung der von jungbäuerlicher und gewerkschaftlicher Seite aufgestellten Kriseninitiative bedeutete einen Verzicht auf die Politik der Kreditausweitung. Vom Standpunkt der Währung aus betrachtet, hatten damit die Anhänger der bisherigen Goldblockpolitik einen Sieg davongetragen. Wirtschaftspolitisch war die Schweiz aber zur Fortsetzung der Deflationspolitik gezwungen, da sie sich von allen Goldblockländern dem Preis- und Kostenniveau der Entwertungsländer am wenigsten hatte annähern können. Wie die in dem Kapitel über Frankreich aufgeführte Übersicht der internationalen Preis- und Kostenspannungen zeigte, lag das Schweizer Preisniveau Mitte 1935 noch 30 v. H. und das Niveau der Lebenshaltungskosten sogar 40 v. H. über dem des Weltdurchschnitts.[36]

Zur Abwehr des Angriffes auf ihre Währungsreserven bediente sich die Schweizerische Nationalbank außer der Abgabe von Gold und Golddevisen gleichfalls des Mittels der Diskontpolitik, wenn auch in weit weniger starkem Maße als die französische und holländische Notenbank. Am 3. Mai 1935 erhöhte sie den Diskont von 2 auf 2½ v. H. und den Lombordsatz von 2½ auf 3½ v. H. Sie begründete diese Abweichung von der bis dahin betriebenen Politik des billigen Geldes mit den Worten: „Die Erhöhung der Sätze sollte vor allem den Willen der Notenbank zur Aufrechterhaltung der Währung bekunden und gleichzeitig ein Warnungszeichen für jene Kreise sein, die spekulative Valuta- und Warengeschäfte zum Nachteil der Währung und Wirtschaft tätigten.“ [37] Gleichzeitig nahm sie eine Einschränkung der Gewährung von Diskont- oder Lombardkrediten für spekulative Zwecke vor. Um den Kampf gegen die Spekulation, die vor allem die Kapitalfluchttendenzen in der Schweiz verstärken wollte, wirksamer führen zu können, verschaffte sie

36. Vgl. S. 90.
37. Vgl. „28. Geschäftsber. d. Schweiz. Nationalbank 1935“, S. 12.

sich die Unterstützung der Banken. Das Direktorium der Nationalbank richtete daher ein Rundschreiben an alle Schweizer Banken und Sparkassen, in dem es u. a. heißt: „Insbesondere ist Zurückhaltung geboten gegenüber Valutaoperationen, die in anscheinend geschäftliche legitime Transaktionen des In- und Auslands gekleidet sind.“ [37] Am 20. Juni 1935 kam es daraufhin zu einem Gentlemen Agreement mit den Banken, wonach sich diese jeder Mitwirkung bei spekulativen Transaktionen enthalten wollten.

Nach der Ablehnung der Kriseninitiative brach die Spekulation gegen den Schweizer Franken im wesentlichen zusammen. Bis Ende September 1935 konnte die Nationalbank ihren Goldbestand wieder um 200 Mill. auf 1,4 Milliarden Schweizer Franken steigern. Erst die Rückwirkungen der französischen Währungskrise Ende 1935 und auch im Frühjahr 1936 zog teilweise den Schweizer Franken in Mitleidenschaft und setzte die Notenbank erneut unter Druck.

Obwohl auch in der Schweiz die Propaganda zugunsten einer Aufgabe des Goldstandards, insbesondere von seiten der Freigeldanhänger, die eine Indexwährung und das Schwundgeld einführen wollen, immer reger wurde, hat die Schweiz bis zur Abwertung des französischen Franc an dem System der intakten Goldwährung festgehalten. Gegen eine Devalvation sprach vor allem die Tatsache, daß die Schweiz ein Gläubigerland und außerdem sehr stark importabhängig ist. Für den Fall der Abwertung war deshalb mit weitgehenden Veränderungen des Preisgefüges zu rechnen.

### III. Die Verteidigung des holländischen Gulden.

Der Gulden wurde wiederholt als das schwächste Glied in der Kette der Goldblockwährungen angesehen und war daher seit 1933 wiederholten Angriffen ausgesetzt. Aber erst die unmittelbaren Rückwirkungen der Belgadevalvation übten einen schärferen Druck auf die Niederländische Bank aus. Sie wurde innerhalb des Goldblocks durch die Belgakrise am stärksten betroffen und verlor Anfang April 1935 über 100 Mill. Gulden Gold.

Goldbestand der Niederländischen Bank

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 27. Dez. | 1933 | 922 Mill. hfl. | | 1. April | 1935 | 779 Mill. hfl. |
| 31. Dez. | 1934 | 842 Mill. hfl. | | 8. April | 1935 | 674 Mill. hfl. |
| 25. März | 1935 | 813 Mill. hfl. | | 29. April | 1935 | 645 Mill. hfl. |

In London stieg das Disagio für Dreimonatsgulden bis zum 5. April 1935 auf 30 cts. je Pfund, was einem Jahreszins von etwa 16 v. H. entsprechen würde. Rein technische Umstände, nämlich die Tatsache, daß die Niederländische Bank Gold nur noch bis 12 Uhr mittags und in Münzenform abgab, führten gleich zu Gerüchten über die Aufgabe des Goldstandards und verstärkten den Druck auf den Gulden.

In Holland selbst wurde die Kapitalflucht hauptsächlich dadurch hervorgerufen, daß man nach der Belgaabwertung eine Verschärfung des auf der holländischen Wirtschaft liegenden Deflationsdruckes erwartete und daher Zweifel an der Aufrechterhaltung der Währungsparität hegte. Wirtschaftlich war besonders die südholländische Industrie sowie der Hafen von Rotterdam (wegen der ermäßigten Frachtsätze des belgischen Hafens Antwerpen) von dem belgischen Konkurrenzvorsprung betroffen. Immerhin gab aber das Retorsionsgesetz vom August 1933 und das Ermächtigungsgesetz für die sofortige Erhöhung von Einfuhrzöllen vom Mai 1934 die Möglichkeit, ein Valutadumping Belgiens weitgehend auszuschalten.

Die Devalvationspropaganda trug ebenfalls wesentlich zur Stärkung der Währungsunsicherheit bei. Man wies dabei auch auf die schwierige Lage in Niederländisch-Indien hin, das mit Holland durch Währungsunion verbunden ist. Die Wirtschaft stand dort unter dem scharfen Konkurrenzdruck des Yen, der Sterlingblock- und Silberwährungsländer. Demgegenüber wurde jedoch von seiten der Regierung und des Notenbankleiters Trip, der gleichzeitig Präsident der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ist, das Festhalten am System der uneingeschränkten Goldwährung stets nachdrücklich betont.

Die Niederländische Bank wandte für die Verteidigung ihrer Währungsreserven die Diskontpolitik in besonders starkem Maße an und bot so ein typischen Beispiel für die klassische Währungsverteidigung. Sie nahm daher mit dem Ausbruch der Guldenkrise folgende zahlreiche Diskontänderungen vor:

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| am | 4. April | von | 2½ % | auf | 3½ % |
| am | 9. April | von | 3½ % | auf | 4½ % |
| am | 15. Mai | von | 4½ % | auf | 4 % |
| am | 1. Juni | von | 4 % | auf | 5 % |
| am | 26. Juni | von | 5 % | auf | 4 % |
| am | 5. Juli | von | 4 % | auf | 3½ % |
| am | 18. Juli | von | 3½ % | auf | 3 % |

Wie die Diskontmaßnahmen zeigen, setzten die Goldabzüge bei der holländischen Notenbank im Zusammenhang mit den Rückwirkungen der französischen Währungskrise Ende Mai aufs neue ein und kosteten die Niederländische Bank weitere 35 Mill. Gulden Gold. Ihre technische Position hatte sich jedoch durch die Goldabzüge im April und Mai kaum wesentlich verschlechtert, denn die Golddeckung des Gulden betrug Ende Juni 1935 immer noch 73,3 %.

Die Angriffe auf den holländischen Gulden erreichten im Jahre 1935 ihren Höhepunkt aber erst Ende Juli, als das Vertrauen in die Währung durch eine innenpolitische Krise stark erschüttert wurde und zu einer beträchtlichen Kapitalflucht führte, so daß die Notenbank in der letzten Juliwoche 133 Mill. Gulden Gold abgeben mußte.

Goldbestand in Millionen Gulden

| | | | |
|---|---|---|---|
| 1. April 1935 . . | 779 | 22. Juli 1935 . . | 688 |
| 20. Mai 1935 . . | 653 | 29. Juli 1935 . . | 558 |

Die Deckung des Gulden sank infolge der heftigen Goldabflüsse Ende Juli vorübergehend auf 64 %. Die Notenbank erhöhte sofort mit dem Ausbrechen der Regierungskrise am 25. Juli ihren Diskont von 3 auf 5 v. H. und als am folgenden Tage der Rücktritt des Kabinetts Colijn als sicher galt, sogar bis auf 6 v. H. Bei ihrem Abwehrkampf fand die Niederländische Bank einen starken Rückhalt bei den holländischen Banken, als diese es ablehnten, Gulden per Termin zu verkaufen, sofern nicht die Versicherung abgegeben werden konnte, daß es sich nicht um spekulative, sondern um kommerzielle Termingeschäfte handelte.

Mit der Bildung des neuen Kabinetts Colijn Ende Juli kehrte auch das Vertrauen wieder zurück und die Niederlän-

dische Bank konnte ihre Goldreserven bis Anfang September wieder auf 600 Mill. Gulden erhöhen. Bei den verschiedenen Währungsangriffen hatte sie seit Anfang des Jahres 1934 aber immerhin etwa ein Drittel ihres Goldbestandes verloren.

## Sechster Abschnitt.

## Der endgültige Zerfall des „Goldblocks".

### I. Die Aufgabe der Goldparität in Frankreich.

Der bereits seit langem erwartete endgültige Zusammenbruch des Währungsblocks der Goldstandardländer erfolgte schließlich Ende Oktober 1936 mit der Aufgabe der Goldparität des französischen Franc. Da Holland und die Schweiz dem Vorgehen Frankreichs aus wirtschaftspolitischen Gründen folgten, war damit der währungspolitische Anschluß des „Goldblocks" an die Sterling- und Dollargruppe vollzogen.

Die angespannte wirtschaftliche und politische Lage in Frankreich hatte sich seit der Übernahme der Regierungsgeschäfte durch das Volksfrontkabinett Blum weiterhin ständig zugespitzt. Die neuen Wirtschafts- und Sozialmaßnahmen hatten der französischen Industrie eine beträchtliche Erhöhung ihrer Produktionskosten gebracht und andererseits nahm das Mißtrauen in die Finanzgebarung des Staates einen noch stärkeren Umfang an. So sank der Goldvorrat der Bank von Frankreich bis Ende Juni 1936 weiter auf 54 Milliarden Franken, während der Notenumlauf auf 85 Milliarden stieg.

Es wurde immer klarer, daß sich die Währung bei dem ständig dahinschwindenden Rest von Vertrauen auf die Dauer nicht mehr halten ließ und die französische Regierung trotz der offiziellen gegenteiligen Beteuerungen, insbesondere von seiten des Finanzministers Auriol, nur noch einen geeigneten Zeitpunkt abwartete, um das französische Volk eines Tages vor die Tatsache der Abwertung zu stellen.

Einen solchen günstigen Augenblick sah die Regierung mit dem Abschluß einer Art gentlemen-agreement zwischen den drei Hauptwährungsländern Großbritannien, Vereinigte Staaten und Frankreich über die Grundrichtung ihrer zukünftigen Wäh-

rungspolitik gekommen. In einer hierzu von den Schatzämtern der drei Staaten herausgegebenen Erklärung bekundeten diese vor allem ihren Willen, „to continue to use the appropiate available resources so as to avoid as far as possible any disturbance of the basis of international exchanges resulting from the proposed readjustment".[1] Bei dem Zustandekommen dieser Vereinbarung am 25. September 1936 stand die französische Wirtschaft gerade aufs neue unter dem Druck heftiger Goldabzüge, so daß die Notenbankreserven in einem Monat von 54,1 Milliarden Franken auf 50,5 Milliarden Franken zurückgegangen waren. Am 24. September war der Diskont von 3 auf 5 v. H. erhöht worden; der Franc sollte also, wie es zunächst noch den Anschein hatte, wieder in der gewohnten Weise verteidigt werden. Außenwirtschaftlich gesehen war die Dreimächte-Erklärung für die Abwertung des Franc insofern entscheidend, als man die Zusage Englands und der Vereinigten Staaten hatte, „im Rahmen des Möglichen" keine wirtschaftspolitischen Abwehrmaßnahmen gegen die Senkung des französischen Wechselkurses zu ergreifen.

Was die technische Durchführung der Währungsangleichung des französischen Franc anbelangt, so war sie keine Devalvation im eigentlichen Sinn des Wortes. Der Goldgehalt der alten Währungseinheit, des „Poincaré-Franc", wurde zwar herabgesetzt, eine feste, neue Relation zum Golde aber noch nicht endgültig festgelegt, vielmehr blieb noch ein weiterer Abwertungsspielraum von etwa 10 v. H. Das am 26. September 1936 erschienene neue Währungsgesetz, das die freie Ein- und Ausfuhr von Gold in jeglicher Form verbot und das alte Währungsgesetz vom Juni 1928 außer Kraft setzte, bestimmte in Artikel 2, daß eine spätere gesetzliche Stabilisierung des Franc innerhalb folgender Grenzen zu erfolgen habe: „La nouvelle teneur en or du franc, unité monétaire française, sera fixée ultérieurement par un décret pris en conseil des ministres; le poids du franc ne pourra être ni inférieur à 43 milligrammes ni supérieur à 49 milligrammes d'or au titre de 900 millièmes de fin."[2]

1. Vgl. The Statist, London, vom 3. 10. 1936.
2. Vgl. „Journal Officiel, Lois et Décrets", vom 2. 10. 1936, p. 10402.

Die zunächst vorgenommene Senkung des Goldwertes des Franc von 65,5 auf 49 Milligramm fein bedeutet praktisch eine Devalvation um 25,2 v. H. Eine weitere Senkung auf 43 Milligramm fein würde dementsprechend einer Abwertung von 34,35 v. H. gleichkommen. Bis zur endgültigen Stabilisierung soll der Kurs des Franc innerhalb dieser Grenzen von dem neu gebildeten Währungsausgleichsfonds gehalten werden, der von der Bank von Frankreich verwaltet wird, und dessen Dotierung aus dem etwa 16 Milliarden Franken betragenden Aufwertungsgewinn stammt.

Es wäre verfrüht, über die Auswirkungen der Franc-Abwertung etwas Endgültiges auszusagen. Die für Frankreich besonders dringliche Frage der Preissteigerung soll mit Hilfe des bereits im August 1936 erlassenen Gesetzes gegen ungerechtfertigte Preissteigerungen gelöst werden. Hiermit will man vor allem verhindern, daß Preiserhöhungen „sous le prétexte de la dévaluation" vorgenommen werden. Immerhin ist der Großhandelsindex der Statistique Générale de la France im Oktober 1936 auf 457 gegenüber 407 im September gestiegen (Basis: Juli 1914 = 100). Einer Steigerung der Einfuhrpreise sollen die erheblichen Zollherabsetzungen entgegenwirken, die für Rohstoffe und kontingentierte Waren 20, für Halbfabrikate 17 und für Fertigerzeugnisse 15 v. H. betragen. Starke Goldrückflüsse sowie eine umfangreiche Enthortung waren, nachdem die Abwertung vollzogen war, naturgemäß zu erwarten. Nach der Neubewertung der Goldbestände der Bank von Frankreich stieg ihre Deckungsreserve von 57,3 Milliarden Anfang Oktober bis auf 64,3 Milliarden Franken Ende Oktober 1936.

## II. Die Abwertung in der Schweiz und in Holland.

Es ist im Laufe dieser Arbeit bereits mehrfach gesagt worden, daß es für die übrigen Goldblockländer, Holland und die Schweiz, wirtschaftlich auf die Dauer kaum tragbar gewesen wäre, nach der Abwertung des französischen Franc weiter am Prinzip der freien Goldwährung festzuhalten, ohne die bestehende Parität zu ändern. Nach dem Sturz des französischen

Wechselkurses ergab sich daher für beide Länder die Alternative: entweder zur Devisenbewirtschaftung überzugehen oder die Währung dem neuen Niveau der französischen Valuta anzugleichen.

Für die Schweiz kam die erste Lösung sowohl im Hinblick auf ihre starke Verflechtung in den internationalen Handelsverkehr sowie auch mit Rücksicht auf die demokratische Mentalität der Bevölkerung von vornherein nicht in Frage. Der Schweizer Bundesrat schloß sich daher unverzüglich dem Vorgehen der französischen Regierung an. Währungstechnisch gesehen bestand für die Abwertung des Schweizer Franken absolut keine Notwendigkeit, denn der Status der Nationalbank wies zu diesem Zeitpunkt eine Goldreserve von 1,55 Milliarden Schweizer Franken aus, was bei einem Notenumlauf von 1,3 Milliarden Schweizer Franken eine 115 %-ige Deckung der Währung in Gold bedeutete. Im Gegensatz zu Frankreich erließ die Schweizer Regierung daher auch kein Goldausfuhrverbot.

Die am 26. September 1936 durchgeführte Abwertung des Schweizer Franken betrug zunächst 30 v. H. Eine echte Devalvation in Form einer endgültigen Festsetzung der neuen Relation des Franken zum Golde lehnte die Schweiz ebenfalls ab, da die internationale Währungslage weder durch die Dreimächte-Erklärung noch durch die Abwertung des französischen Franc genügend geklärt war. In dem neuen Schweizer Notenbankgesetz wurde die Goldeinlösungspflicht durch die Bestimmung ersetzt, daß die Schweizerische Nationalbank den Frankenkurs innerhalb der Grenzen von 190 und 215 Milligramm Feingold zu halten habe. Der augenblickliche Kurs entspricht etwa einem Goldgehalt von 203 Milligramm fein. Der sich ergebende Aufwertungsgewinn von etwa 650 Mill. Franken wurde wie in Frankreich im wesentlichen für die Schaffung eines Währungsfonds verwandt, und zwar nahm man die Neubewertung der Goldbestände auf der Grundlage 1 Schweizer Franken = 215 Milligramm Feingold vor (der frühere Goldgehalt des Franken betrug 290,32 Milligramm fein).

Holland versuchte im Gegensatz zur Schweiz nach dem Fall des französischen Franc weiter an der bestehenden Goldparität festzuhalten. Als jedoch bekannt wurde, daß sich die Schweizer

Regierung dem französischen Schritt anschloß, sah sich die holländische Regierung gezwungen, ein Goldausfuhrverbot zu erlassen, da sonst die Gefahr bestand, daß ein starker Druck auf den holländischen Wechselkurs ausgeübt wurde und die Nederlandsche Bank infolgedessen unnützerweise große Mengen ihrer Goldreserven herzugeben hätte. Damit hatte Holland praktisch ebenfalls den Goldstandard aufgegeben.

Im Gegensatz zu Frankreich und zur Schweiz wählte die niederländische Regierung jedoch keine festen Grenzen, innerhalb derer die Devalvation des Gulden durchgeführt werden sollte. Man wollte vielmehr den Kurs des Gulden frei auspendeln lassen und ihn lediglich mit Hilfe des mit 300 Mill. hfl. dotierten Ausgleichsfonds auf dem sogenannten „natürlichen Niveau" regulieren. Möglicherweise ließ man sich hierbei in Holland von der Erwägung leiten, daß Großbritannien seinerzeit mit dieser Form der manipulierten Währung recht günstige Erfahrungen gemacht hatte. Die holländische Notenbank ließ den Kurs des Gulden zunächst um etwa 21 bis 22 v. H. absinken, so daß die Abwertung also geringer war als in den anderen beiden Goldblockländern. Der Grund dafür lag vermutlich darin, daß in Holland der Prozeß der Anpassung der Wirtschaft an das Niveau des Weltmarktes besonders im letzten Jahr sehr weitgehende Fortschritte gemacht hatte.

# Literaturverzeichnis.


### Allgemeine Werke.

Cassel, Gustav: Theoretische Sozialökonomie, 5. Aufl. 1932.
von Dietze, Const.: Volkswirtschaftspolitik, Berlin 1935/36.
Donner, Otto: Geld und Konjunktur, Berlin 1934.
Forstmann, Albr.: Wege zu nationalsozialistischer Geld-, Kredit- und Währungspolitik, Berlin 1933.
Gestrich, H.: Geldpolitik und Weltwirtschaft, Berlin 1934
Hahn, Albert: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankredits, 3. Aufl. Tübingen 1930.
Hawtrey, R.: The Gold Standard in theory and praxis, London 1931.
Keynes, John Mayn.: Vom Gelde, Berlin 1932.
Kroll, Gerhard: Neutrales Geld und Kapitalbildung, Berlin 1935.
Maier, Karl Friedr.: Goldwanderungen, Jena 1935.
Mises, Ludw. v.: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, 2. Aufl. 1924.
Nöll von der Nahmer, Rob.: Der volkswirtschaftliche Kreditfonds, Berlin 1934.
Somary, Felix: Bankpolitik, 2. Aufl. Tübingen 1930.
Wagemann, Ernst: Konjunkturlehre, Berlin 1928.
— Theorie des Geldwerts und der Währung (Allgemeine Geldlehre, 1. Bd.), Jena 1923.
— Geld- und Kreditreform, Berlin 1932.
— Zwischenbilanz der Krisenpolitik, Berlin 1935.
Weber, Adolf: Allgemeine Volkswirtschaftslehre, 2. Aufl. 1929.

### Spezialliteratur.

Baudhuin, Fernand: La Dévaluation du Franc Belge, Bruxelles 1935.
Billet, Charles: La lire et la politique économique du gouvernement fasciste, Paris 1935.
Deutschlands wirtschaftliche Lage an der Jahreswende 1935/36, Reichskreditgesellschaft A. G. Berlin.
Einzig, Paul: Behind the scenes of international finance, London 1932.
— France's Crisis, London 1934.
— The Sterling-Dollar-Franc Tangle, London 1934.
Hall, N. F.: The Exchange Equalisation Account, London 1934.
Hein, Ruth: Die französische Handelspolitik im letzten Jahrzehnt (Industriewirtschaftl. Untersuchungen Heft 4), Frankfurt a. M. 1934.
Jessen, Arnd: Lohnt sich eine Abwertung, Berlin 1935.
Jödicke, Lukretia: Die Ursachen und Wirkungen der Goldansammlung in Frankreich (rer. pol. Dissert.), Berlin 1934.

Lippens, Walter: Das Problem der Währungsstabilisierung. Eine Untersuchung der währungspolitischen Lage der Hauptwährungsländer (Hamburger wirtsch.- u. sozialwiss. Untersuch. H. 32), Rostock 1935.
Rollitz, Horst: Verfall und Wiederaufbau der französischen Währung nach dem Krieg, Berlin 1933.
Roosevelt, Franklin D.: On our way, New York 1934.
Scherzer, Renia: Die Geld- und Währungspolitik der Republik Polen, Wien und Leipzig 1934.
Schmölders, Günther: Frankreichs Aufstieg zur Weltkapitalmacht (Wirtschaftsprobl. d. Gegenw. H. 22/23), Berlin 1933.
Schütz, Swibertus: Die Währungspolitik der Niederländ. Bank seit Beginn d. Weltkrieges (Diss.), Berlin 1935.
Wolff, S.: Frankreich und sein Gold, Frankfurt 1933.

**Amtliche Quellenwerke und Statistiken.**

Bulletin Mensuel de Statistique, Société des Nations, Genf.
Journal Officiel, Chambre des Députés.
Journal Officiel, Lois et Décrets.
Moniteur Belge.
Raccolta delle Leggi e dei Decreti del Regno d'Italia.
Recueil de Statistique de l'Institut International du Commerce, Bruxelles.
Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich.
Schweizer Börsenhandbuch.
Schweizerisches Finanzjahrbuch 1933 und 1935.

**Handwörterbücher**

Handwörterbuch des Bankwesens, Berlin 1926.
Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Auflage.

**Veröffentlichungen des Völkerbundes**

Annuaire Statistique de la Société des Nations.
Balances of Payments 1934, League of Nations, Geneva 1935.
Chiffres essentiels du commerce des „pays du bloc-or" entre eux, ainsi qu'avec l'Allemagne, le Royaume-Uni et les Etas-Unis, Société des Nations, Genève 1935.
International Trade Statistics, League of Nations, Geneva 1935.
Rapports Approuvés par la Conférence Monétaire et Economique le 27 juillet 1933 et Résolutions du Bureau et du Comité Exécutif, Société des Nations, Genève 1933.
Review of World Trade 1934, League of Nations (Economic Intelligence Service), Geneva 1935.
World Economic Survey 1934—35, League of Nations (Economic Intelligence Service), Geneva 1935.

**Jahresberichte der Notenbanken und der BIZ**

Banca d'Italia, Bericht für das Jahr 1935 (Adunanza Generale degli Azionisti tenuta in Roma il giorno 31 marzo 1936 — XIV).
Banque Nationale de Belgique, Rapports Année 1933, 1934, 1935.
Comptes Rendus des opérations de la Banque de France pendant les années 1932—1935.

Geschäftsberichte der Schweizerischen Nationalbank für die Jahre 1933—35 (Nr. 26—28).
The Netherland's Bank N. V. Report for the Year 1933/34.
Geschäftsberichte der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

**Zeitschriften**

Die Bank
Das Bankarchiv
Bulletin d'Information et de Documentation, Banque Nationale de Belgique
Der Deutsche Ökonomist
Der Deutsche Volkswirt
Die Deutsche Volkswirtschaft
The Economist
L'Economiste Français
Economisch-Statistische Berichten
Foreign Affairs
Journal des Economistes
La Réforme Economique
Revue Economique Internationale
Revue d'Economie Politique
Revue Politique et Parlementaire
The Statist
Die Tat
Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung
Währung und Wirtschaft
Weltwirtschaftliches Archiv
Der Wirtschaftsdienst
Der Wirtschaftsring
Wirtschaft und Statistik
Wochenberichte des Instituts für Konjunkturforschung
Zeitschrift für Schweizerische Statistik und Volkswirtschaft

**Tageszeitungen**

Basler Nachrichten
Berliner Börsenzeitung
Corriere della Sera
Frankfurter Zeitung
Le Temps
The Times
Völkischer Beobachter

# Lebenslauf.

Ich bin am 2. Juli 1910 in Berlin geboren. Zuerst besuchte ich das Helmholtz - Realgymnasium in Berlin - Schöneberg und seit April 1920 das Friedrichs-Realgymnasium in Berlin. Dort bestand ich Michaelis 1928 die Reifeprüfung. Im Winter-Semester 1928/29 ließ ich mich an der Berliner Universität immatrikulieren und bei der juristischen Fakultät inskribieren. Nach vier Semestern mußte ich aus finanziellen Gründen das Studium unterbrechen und konnte es erst im Winter-Semester 1932/33 wieder aufnehmen. Dieses Mal ließ ich mich bei der philosophischen Fakultät der Universität Berlin einschreiben, da ich mich inzwischen entschlossen hatte, mich ganz dem Studium der Volkswirtschaft zuzuwenden. Am 14. Dezember 1934 bestand ich in Berlin die Diplomprüfung für Volkswirte und am 25. Juni 1936 das Examen für den Dr. rer. pol.